

**In Gold We Trust**<sup>®</sup>  
Report

# Nuggets

Den gesamten  
*In Gold We Trust*-Report  
können Sie gratis  
herunterladen unter:

[ingoldwetrust.report](https://ingoldwetrust.report)



Die Druckversion des  
*In Gold We Trust*-Report  
2026 ist im *In Gold We  
Trust*-Shop erhältlich.

[Zum Shop](#)



incrementum

Wir bedanken uns herzlich bei unseren  
**Premium-Partnern** für die Unterstützung des  
*In Gold We Trust-Reports 2026*



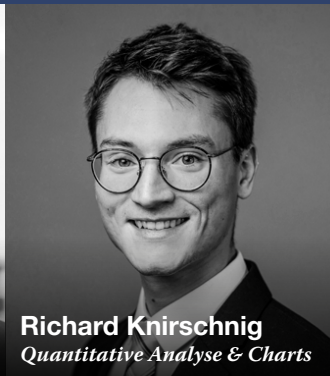
**Kontakt:** Sound Money Capital AG, Industriering 21, FL-9491 Ruggell, Fürstentum Liechtenstein | [contact@soundmoneycapital.com](mailto:contact@soundmoneycapital.com)

**Disclaimer:** Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Anlageanalyse noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere dient das Dokument nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben basieren auf dem Wissensstand zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Die Herausgeberrechte für den *In Gold We Trust-Report* wurden mit November 2023 an die Sound Money Capital AG übertragen. Weiterhin wird der Report in gewohnter Weise mit der Marke Incrementum co-gebrandet. Die Autoren waren bei der Auswahl der verwendeten Informationsquellen um größtmögliche Sorgfalt bemüht und übernehmen (wie auch die Sound Money Capital AG und die Incrementum AG) keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen bzw. daraus resultierend Haftungen oder Schäden gleich welcher Art (einschließlich Folge- oder indirekte Schäden, entgangenen Gewinn oder das Eintreten von erstellten Prognosen). Sämtliche Publikationen der Sound Money Capital AG bzw. der Incrementum AG sind grundsätzlich Marketingmitteilungen oder sonstige Informationen und keine Anlageempfehlungen im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung. Anlageempfehlungen werden von beiden Gesellschaften grundsätzlich nicht publiziert. Vollumfänglich und ausschließlich verantwortlich für die Inhalte des vorliegenden *In Gold We Trust-Reports* ist die Sound Money Capital AG.

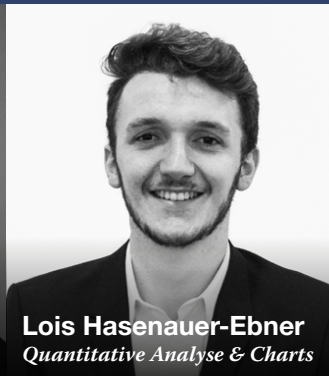
**Copyright:** 2026 Sound Money Capital AG. All rights reserved.



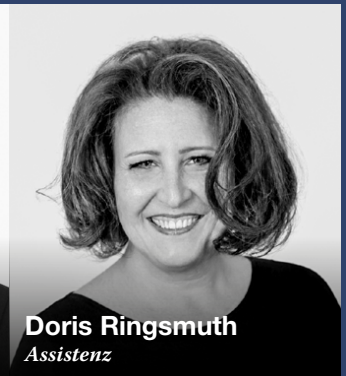
**Gregor Hochreiter**  
*Chefredakteur*



**Richard Knirschig**  
*Quantitative Analyse & Charts*



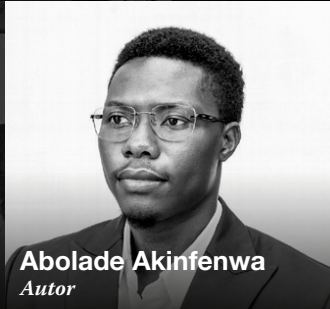
**Lois Hasenauer-Ebner**  
*Quantitative Analyse & Charts*



**Doris Ringsmuth**  
*Assistenz*



**Stefan Thume**  
*Webdesign & Media*



**Abolade Akinfenwa**  
*Autor*



**Peter Árendáš**  
*Autor*



**Ted Butler**  
*Autor*



**Carlo „Migs“ Caparas**  
*Autor*



**Florian Grummes**  
*Autor*



**Daniel Gomes Luis**  
*Autor*



**Katrin Hatzl-Dürnberger**  
*Lektorat*



**Felipe Hurtado**  
*Lektorat*



**Theresa Kammel**  
*Autorin*



**Lokaa Krishna**  
*Autorin*



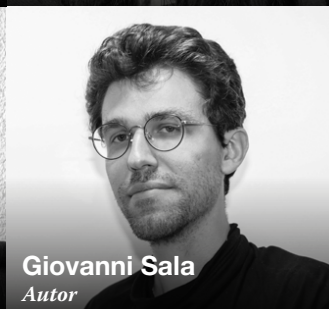
**Ronan Manly**  
*Autor*



**Paul Mylchreest**  
*Autor*



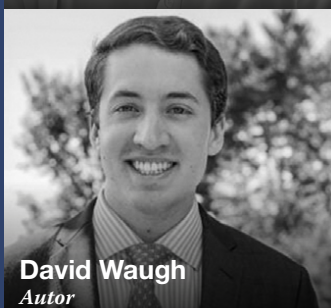
**Denis Ott**  
*Charts*



**Giovanni Sala**  
*Autor*



**Charley Sweet**  
*Lektorat*



**David Waugh**  
*Autor*

## **Das In Gold We Trust-Team**

# Die sechs Vektoren der Gold- Remonetarisierung



## Key Takeaways

- Keine Rückkehr zum Goldstandard – aber Gold kehrt zurück. Nicht durch Dekret, sondern durch Funktion. Nicht durch Revolution, sondern durch Evolution. Sechs Vektoren treiben diesen Prozess – jeder für sich beobachtbar, gemeinsam selbstverstärkend.
- Vektor I – Reserve: Seit dem Einfrieren russischer Währungsreserven 2022 gilt: Reserven, die man nicht physisch kontrolliert, sind im Ernstfall keine Reserven. Die Repatriierungswelle ist der Beweis.
- Vektor II – Privat: Die größte institutionelle Nachfragerücke der Geldgeschichte. Pensionskassen halten unter 2 % Gold.
- Vektor III – Bilanz: Stille Rekapitalisierung läuft bereits. Bundesbank 387 Mrd. EUR, Eurosystem 1.274 Mrd. EUR. Finanzminister Scott Bessent hat im Februar 2025 die Monetarisierung der Aktivseite öffentlich in Aussicht gestellt – der Markt las das als Vorbote einer Gold-Revaluation.
- Vektor IV – Verankerung: Das Trio Trump–Bessent–Shelton. Judy Sheltons *Treasury Trust Bonds* – 50-jährig, goldkonvertibel, geplanter Launch zum 4. Juli 2026 – sind das konkrete Instrument einer politisch anschlussfähigen Wiederverankerung.
- Vektor V – Akkumulation: Der Westen schläft noch. Seit 2010 akkumulierten Zentralbanken 9.700 t Gold – fast ausschließlich im Osten. Ein moderates Rebalancing der westlichen „Gold-Light“-Gruppe würde 2.000–3.000 t freisetzen.
- Vektor VI – Digitalisierung: Tokenisiertes Gold schlägt CBDCs. Während CBDCs programmierbar und überwachbar sind, bleibt tokenisiertes Gold währungsneutral und zensurresistent.
- Die Beweislast hat sich verschoben. 54 Jahre Fiat-Regime sind die Anomalie, nicht 5.000 Jahre Geldgeschichte. Die Beweislast liegt daher nicht bei jenen, die eine schrittweise Remonetarisierung für plausibel halten, sondern bei jenen, die glauben, ein historisch singuläres Fiat-Experiment komme dauerhaft ohne physischen Anker aus.

# Topics such as de-dollarization, the remonetization of gold, and the use of digital central bank currencies to build a new financial system are on the agenda.

Zoltan Pozsar

» *All happy families resemble one another; each unhappy family is unhappy in its own way.*

Leo Tolstoy, Anna Karenina

**E**in Blick in die Geldgeschichte offenbart: Die Frage nach „solidem Geld“ war nie rein akademischer Natur, sondern stets von zentraler Bedeutung für wirtschaftliche Stabilität und gesellschaftliche Ordnung. Die vergangenen fünf Jahrzehnte des reinen Fiat-Experiments sind, gemessen an der 5.000-jährigen Geldgeschichte, eine kurze Anomalie. Und Anomalien tendieren dazu, korrigiert zu werden.

**Unsere These einer Remonetarisierung von Gold mag auf den ersten Blick gewagt erscheinen. Umso wichtiger ist daher eine klare begriffliche Einordnung.** Wer auf die Wiedereinführung eines klassischen Goldstandards wartet, wird enttäuscht werden: Staaten haben keinen Anreiz, sich freiwillig jene fiskalische und monetäre Elastizität zu nehmen, die ihnen das Fiat-Regime bietet. Gemeint ist vielmehr ein Prozess, in dem Gold monetäre Relevanz zurückgewinnt. Nicht zwingend als Geld im engeren Sinne, wohl aber als ultimatives Referenzgut für Wert, Vertrauen und Abrechnung.

» *Don't try to be better. Be different.*

Byron Wien

Diese Remonetarisierung vollzieht sich nicht per Dekret, sondern durch Funktion; nicht durch Revolution, sondern durch Evolution – kein plötzlicher Paukenschlag, sondern ein stetig ansteigendes Crescendo. Paradigmenwechsel schleichen sich oft ein über Usancen, Sicherheiten und ökonomische Notwendigkeiten. Gold rückt dabei nicht ins Zentrum des Systems. Vielmehr rückt das System, getrieben von fiskalischer Erschöpfung, geopolitischer Fragmentierung und schwindendem institutionellen Vertrauen, zum Gold.

Was die nachfolgenden sechs Vektoren verbindet, ist eine gemeinsame Tiefenstruktur: An jedem dieser Knotenpunkte gewinnt Gold eine Schlüsselfunktion als Wertspeicher und Sicherheit zurück. **Nicht alle Vektoren werden gleichzeitig und vollständig Realität werden, doch mehrere parallele Kanäle dürften genügen, um die monetäre Relevanz von Gold nachhaltig zu stärken.**

## Vektor I: Reservefunktion und Wertaufbewahrung – Gold als sanktionsresistentes Reserve-Asset

» *Worry is interest paid on trouble before it comes due.*

William Ralph Inge

**Im Übergang von einer hegemonialen zu einer multipolaren Welt gewinnt die Frage nach der Ausfallsicherheit staatlicher Reserven neue Bedeutung.** Spätestens seit dem Einfrieren der russischen Zentralbankreserven im Februar 2022 ist offensichtlich: **Fiat-Währungsreserven tragen im Krisenfall nicht nur ein Markt-, sondern auch ein politisches Ausfallrisiko.** Reserven sind damit nicht länger bloß Liquiditätspuffer, sie sind Teil der politischen Machtarchitektur.

Für Staaten außerhalb des westlichen Einflussbereichs stellt sich damit eine fundamentale Frage: Wie lassen sich Handelsüberschüsse so speichern, dass sie im Konfliktfall nicht unter fremde Kontrolle geraten? Gold besitzt in diesem Kontext eine Eigenschaft, die kein Fiat-Reserveasset bieten kann: **Es ist ein Reserve-Asset ohne Emittentenrisiko, ohne Gegenparteirisiko.** Diese Eigenschaft ist nicht neu. Neu ist, dass sie wieder politisch relevant geworden ist.

## Die Repatriierung westlicher Goldbestände ist kein Einzelfall, sondern ein Muster. Wenn selbst Verbündete der USA ihr Gold zurückholen, hat sich die geopolitische Logik verschoben.

Aus spieltheoretischer Sicht ist das Argument stärker, als es zunächst erscheint. Es geht nicht allein um Russland. Die bloße Möglichkeit des Einfrierens hat das Konzept „risikofreier Reserven“ für sämtliche Staaten neu definiert. Selbst bei geringer Eintrittswahrscheinlichkeit ist der erwartete Verlust bei einem binären Alles-oder-nichts-Risiko so hoch, dass Diversifikation rational wird. Es gilt die Versicherungslogik: **Man versichert nicht das Wahrscheinliche, sondern das Unerträgliche.**

Den anhaltenden Trend zur **Repatriierung** von Goldbeständen werten wir als empirischen Beleg dieser These:<sup>1</sup>

- **Deutschland** repatrierte zwischen 2013 und 2017 insgesamt 674 t aus New York und Paris.
- Die **Niederlande** holten 2014 122 t zurück.
- **Polen** transferiert systematisch Gold nach Warschau.
- **Frankreich** verlagerte zwischen Juli 2025 und Jänner 2026 seine letzten 129 t aus New York – per Verkauf und Rückkauf in Europa – und realisierte dabei einen Buchgewinn von rund 13 Mrd. EUR.

**Gold ist in dieser Hinsicht vor allem als Vermögensspeicher zu verstehen.** Noch ist es kein dominierendes internationales Zahlungsmittel. Aber es gewinnt wieder an Bedeutung als Reserveasset, das in Extremsituationen nicht eingefroren, entwertet oder dem per Tastendruck der Zugriff verweigert werden kann. In einer Welt zunehmender Blockbildung ist genau das der entscheidende Vorteil.

” *Gold bullion doesn't pay interest or dividends, nor does it grow or expand by itself. That's the price you pay for tranquility.*

Pierre Lassonde

Parallel dazu entstehen alternative Settlement-Architekturen: Russland und China wickeln Teile ihres Handels in Yuan und Rubel ab; die Shanghai Gold Exchange (SGE) gewinnt an Bedeutung. Beim BRICS-Gipfel in Kasan 2024 wurde eine gemeinsame Settlement-Plattform diskutiert, bei der Gold als neutrales Collateral fungieren könnte. Die fortschreitende De-Dollarization und ihre Implikationen für Gold sehen wir seit Jahren als einen der prägenden Trends dieser Dekade.

### Vom Petrodollar zum Petrogold

**In einer multipolaren Welt gewinnt eine historische Verbindung neue Brisanz: die zwischen Rohstoffhandel und Gold.** Das Petrodollar-System, die seit 1974 bestehende stillschweigende Vereinbarung, Öl in US-Dollar zu fakturieren und die Überschüsse in US-Treasuries zu recyceln, verliert an Bindungskraft. Jeff Currie, langjähriger Leiter des Rohstoff-Research bei Goldman Sachs, bringt die Verschiebung auf den Punkt: Aus dem *US-Dollar-Recycling* wird zunehmend ein *Gold-Recycling*. Die Ölüberschüsse fließen nicht mehr in US-Treasuries, sondern in Gold.

” *The art of living lies not in eliminating but in growing with troubles.*

Bernard Baruch

Saudi-Arabien akzeptiert zunehmend Yuan für Öllieferungen an China; die Shanghai Gold Exchange bietet dafür den direkten Konversionsmechanismus: Yuan-Erlöse lassen sich über SGE-Kontrakte unmittelbar in physisches Gold wandeln, ohne den Umweg

<sup>1</sup> Siehe „Wenn das Gold nach Hause kommt: Strategien der Zentralbank-Repatriierung“, In *Gold We Trust-Report* 2025

über den US-Dollar. Luke Gromen sieht die Bepreisung von Öl in Gold-Äquivalenten als „unvermeidlich“ und verweist auf das Gold/Öl-Verhältnis als Druckmesser für die Gesundheit des Petrodollar-Systems.

» *I used to think that if there was reincarnation, I wanted to come back as the president or the pope or as a .400 baseball hitter. But now I would like to come back as the bond market. You can intimidate everybody.*

James Carville

**Sollte sich dieses Muster verfestigen – Öl gegen Yuan gegen Gold –, entstünde de facto ein Petrogold-Kreislauf.** Während im klassischen Petrodollar-System die Energieerlöse als Nachfrage nach US-Treasuries ins US-amerikanische Finanzsystem zurückfließen und das US-Leistungsbilanzdefizit finanzieren, existiert dieser Rückfluss im Petrogold-System nicht. Die Erlöse wandern in Tresore statt in Anleihen. Das untergräbt sowohl die globale US-Dollar-Nachfrage als auch die Fähigkeit der USA, ihre Defizite günstig zu refinanzieren.

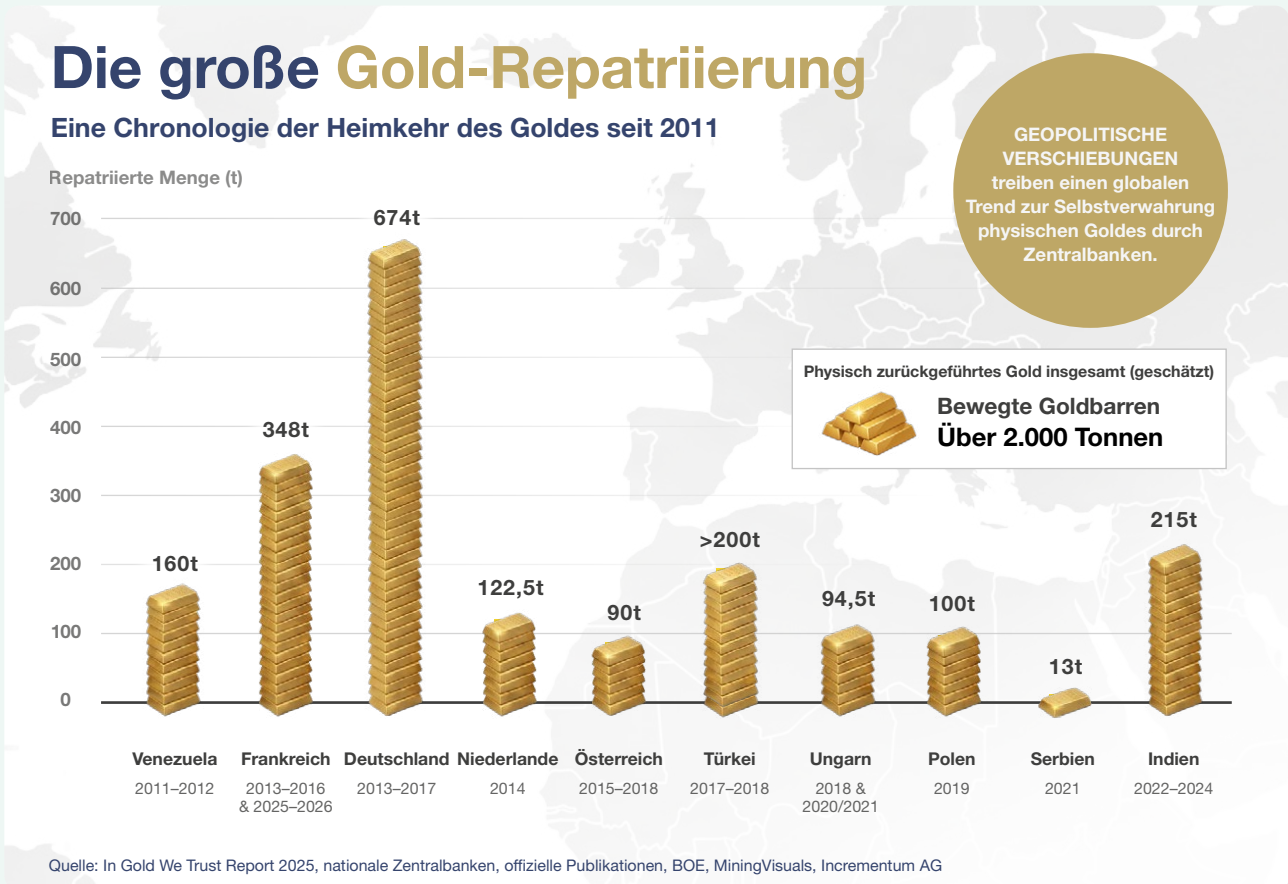
Der Petrogold-Kreislauf löst den Petrodollar nicht ab, schafft aber eine parallele Architektur. Die Implikation für die Remonetarisierung: **Gold würde nicht nur als Reserve-Asset und Bilanzinstrument an Bedeutung gewinnen, sondern erstmals seit dem Ende von Bretton-Woods wieder als Settlement-Medium im Rohstoffhandel fungieren.** Damit wären Reservefunktion, Settlement und Digitalisierung direkt miteinander verbunden.

**Vektor II: Private Remonetarisierung – Wenn Institutionen Gold wiederentdecken**

» *The future belongs to those who see possibilities before they become obvious.*

John Sculley

Die bisherige Debatte um die Remonetarisierung von Gold konzentriert sich fast ausschließlich auf Zentralbanken und Staaten. Dabei übersieht sie eine entscheidende Rückkopplungsschleife: die private Remonetarisierung. Wenn institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Staatsfonds, Family Offices oder Versicherungen Gold wieder als Liquiditätsreserve erster Ordnung behandeln, verändert das die Marktstruktur fundamental und erhöht den Druck auf die Politik, nachzuziehen.



Die Ausgangslage ist bemerkenswert: **Trotz der historischen Goldpreistrally der vergangenen Jahre bleibt die institutionelle Allokation marginal.** Laut einer WGC/OMFIF-Erhebung halten über 70 % der befragten Pensionskassen und Versicherungen einen Goldanteil von unter 2 %. Bei den meisten großen Vermögensverwaltern ist Gold weiterhin eine taktische, keine strategische Allokation; die durchschnittliche Goldallokation im klassischen 60/40-Portfolio wird auf 0,5–1 % geschätzt.

## Die Kapitalregeln behandeln Gold mit einer Risikogewichtung von 0 %, dennoch bleibt Gold der HQLA-Status verwehrt.

**Gleichzeitig deuten mehrere Entwicklungen auf einen Gezeitenwechsel hin.** Die Nettomittelzuflüsse in physisch besicherte Gold-ETFs erreichten 2024 und 2025 Rekordniveaus. Der Bestand der global größten Gold-ETFs lag Ende 2025 bei über 3.200 t und übertrifft damit die Goldreserven einzelner G7-Staaten. In Europa kletterte das verwaltete Vermögen des größten physisch hinterlegten Gold-Wertpapiers, Xetra-Gold, auf einen Rekord von 20,8 Mrd. EUR bei 172,8 t Goldbestand. Das ist ein bemerkenswertes Signal für die Nachfrage im deutschsprachigen Raum.

**Was diese Zahlen verschleiern: Es gibt eine massive Diskrepanz zwischen verbaler Aufwertung und faktischer Allokation.** Über 80 % der befragten institutionellen Investoren bezeichnen Gold als sinnvollen Portfoliobaustein. In der Praxis spiegelt sich das kaum in den Allokationsdaten wider. Die Gründe sind strukturell: regulatorische Hürden, Benchmark-Denken – die meisten Asset-Manager werden an Anleihe- oder Aktienindizes gemessen, in denen Gold nicht berücksichtigt ist – und jene Peer-Risiko-Logik, die John Maynard Keynes bereits 1936 erkannte: „It is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally.“<sup>2</sup> Wer Gold hält und kurzfristig underperforms, verliert sein Mandat, wer die Benchmark hält, dagegen nicht.

Die fiskalischen und geopolitischen Stressfaktoren der übrigen Vektoren wirken auch auf der privaten Seite. Wenn Pensionskassen in einer Welt steigender Staatsschulden, negativer Realrenditen und geopolitischer Fragmentierung nach einer Absicherung ohne Emittentenrisiko suchen, landen sie unweigerlich bei Gold. Erste Signale sind sichtbar: In den Niederlanden wurde 2024 ein Pensionsfonds wegen seiner strategischen 5 %-Goldallokation in öffentlichen Debatten genannt; in der Schweiz hat eine große Pensionskasse Gold in ihr Overlay-Konzept integriert.

**Die Relevanz dieses Vektors liegt in seiner Rückkopplungswirkung:** Private Remonetarisierung erhöht die Nachfrage, treibt den Preis und verbessert damit die Bilanzen der Zentralbanken (siehe Vektor III). Sie erhöht den politischen Druck auf Regulierungsbehörden, Gold als anerkanntes Collateral zu behandeln, und sie schafft eine Marktinfrastruktur, die wiederum die Digitalisierung (siehe Vektor VI) begünstigt. **Die private Remonetarisierung ist damit kein Nebenprodukt der staatlichen, sie ist ihr Katalysator.**

» *Everything that is done in the world is done by hope.*

Martin Luther

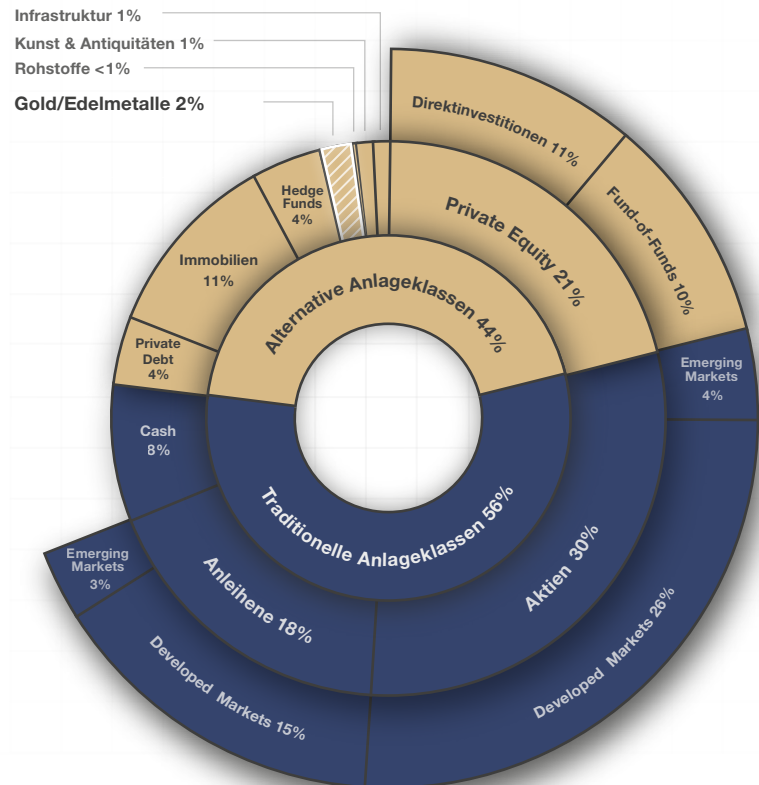
» *Stay hungry, stay foolish.*

Steve Jobs

<sup>2</sup> Siehe Kapitel „Psychologische Gründe für die Unterallokation von Gold“ in diesem *In Gold We Trust*-Report

## Portfolio-Struktur von Family Offices

2024



Quelle: UBS, MiningVisuals, Incrementum AG

### Vektor III: Bewertung, Bilanzierung & Rekapitalisierung – Gold als Bilanzhebel

Mit der Wertaufbewahrungsfunktion von Gold verbunden sind zentrale Bewertungs-, Bilanzierungs- und letztlich auch Rekapitalisierungsfragen. Diese besitzen zwei Dimensionen: eine buchhalterische und eine funktionale.

#### 1. Die buchhalterische Dimension

Der spektakulärste Fall buchhalterischer Unterbewertung findet sich in den USA. Die US-Goldreserven stehen seit 1973 mit dem gesetzlich fixierten und unveränderten Preis von 42,22 USD pro Unze in den Büchern. Bei Marktpreisen von aktuell rund 4.600 USD entspricht das weniger als einem Hundertstel des tatsächlichen Wertes; die Neubewertungslücke der 261,5 Mio. Unzen beläuft sich damit auf rund 1,2 Bill. USD. Das Gold ist dabei nicht Eigentum der Federal Reserve, sondern der Treasury; die Federal Reserve hält lediglich Gold Certificates zum gesetzlichen Preis.

Das Eurosystem ist einen Schritt weiter. Seit Gründung der EZB 1999 bewerten die Zentralbanken des Euroraums ihre Goldreserven quartalsweise zu Marktpreisen. Die daraus resultierenden nicht realisierten Gewinne werden im „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ verbucht und wirken de facto wie Eigenkapital, ohne dass physisches Gold veräußert werden muss.

- **Deutsche Bundesbank:** Die Neubewertungsreserve für Gold erreichte Ende 2025 mit 387 Mrd. EUR einen historischen Höchststand. Das Gold der Bundesbank ist damit rund 45-mal höher bewertet als der Jahresfehlbetrag 2025 von 8,6 Mrd. EUR und mehr als 14-mal so hoch wie der kumulierte Bilanzverlust von 27,8 Mrd. EUR. Die Goldposition selbst kletterte auf 395 Mrd. EUR, bei Anschaffungskosten von

» *All a company report and balance sheet can tell you is the past and the present. They cannot tell the future.*

Nicolas Darvas

» *The sun never sets on the British Empire. But it rises every morning. The sky must get awfully crowded.*

Steven Wright

lediglich 8 Mrd. EUR. Bereits 2023 bezeichnete Vorstandsmitglied Joachim Wuermeling den Ausgleichsposten explizit als Teil der „Eigenmittel“ – eine bemerkenswerte Abkehr von der traditionellen Sichtweise.

- **EZB/Eurosystem:** Der Wert der Goldbestände stieg 2025 auf 1.274 Mrd. EUR und damit im Vergleich zu 872 Mrd. EUR (2024) kräftig.
- **Schweizerische Nationalbank:** Die SNB hält rund 1.040 t Gold zu Marktpreisen. Mit einem Goldpreis, der 2025 um 45,9 % auf 110.919 CHF/kg zulegte, ergab sich auf dem unveränderten Bestand ein Bewertungsgewinn von 36,3 Mrd. CHF, nach bereits 21,2 Mrd. CHF im Vorjahr. Im Fall der SNB ist besonders aufschlussreich, dass das massive SNB-Aktienportfolio 2022 den größten Verlust in der Geschichte der SNB mit 132 Mrd. CHF einfuhr. Aber es waren die Goldbestände, die die Bilanz stabilisierten.

## 2. Die funktionale Dimension

**Gold wirkt nicht mehr nur als Reserve, sondern als Instrument der stillen Rekapitalisierung.** In einem System mit globaler Verschuldung von über 350 % des BIP entsteht so Handlungsspielraum auf der Aktivseite staatlicher Bilanzen ohne neue Schuldenaufnahme.

Dass die fiskalische Nutzung solcher Bewertungsgewinne keine theoretische Konstruktion ist, zeigt die historische Erfahrung, die die Studie „Official Reserve Revaluations: The International Experience“ systematisch aufgearbeitet hat. Drei Präzedenzfälle haben eine besondere Relevanz:

- **Deutschland 1997:** Bundeskanzler Helmut Kohl und Finanzminister Theo Waigel versuchten, 20 Mrd. DM aus der Neubewertung der Goldreserven der Deutschen Bundesbank zur Erfüllung der Maastricht-Kriterien zu nutzen. Bundesbankpräsident Hans Tietmeyer blockierte dies als Angriff auf die Unabhängigkeit der Bundesbank. Was damals politisch untragbar war, erscheint heute im Kontext gestiegener Staatsverschuldung zunehmend als Option.
- **Italien 2002:** Die Banca d'Italia transferierte 13 Mrd. EUR aus ihrem Ausgleichsposten zur Deckung von Verlusten aus der Umwandlung nicht marktfähiger Staatsanleihen. Das war ein Präzedenzfall für die praktische Nutzbarkeit innerhalb des Eurosystems.
- **Südafrika 2024:** Zentralbank und Finanzministerium vereinbarten den Transfer von 150 Mrd. ZAR (ca. 2 % des BIP) aus Neubewertungsgewinnen zwischen 2024 und 2027 zur Schuldenreduktion.

**Auch in den USA verschiebt sich der Bereich des Sag- und Denkbaren.** Finanzminister Scott Bessent erklärte im Februar 2025: „We're going to monetize the asset side of the US balance sheet for the American people.“ Parallel veröffentlichte die Federal Reserve ihre bereits erwähnte Studie zu internationalen Goldneubewertungen, und Senator Lummis' Gesetzentwurf sieht eine Neubewertung der Gold-Zertifikate zum Marktpreis vor.

Die zentrale Frage ist damit weniger, ob eine Neubewertung erfolgt, sondern wie sie funktional genutzt wird: als Sicherheit, als Bilanzstabilisator oder als fiskalisches Handlungsspielraum. Hier offenbart sich eine regulatorische Inkonsistenz: Die Kapitalregeln behandeln Gold mit einer Risikogewichtung von 0 %, dennoch bleibt Gold der HQLA-Status verwehrt. Das System erkennt die monetäre Qualität von Gold implizit an – die Ausgleichsposten sind der bilanztechnische Beweis –, verweigert jedoch die explizite institutionelle Anerkennung.

In diesem Kontext gewinnt die „Freegold“-These an Relevanz, die auf den pseudonymen Analysten FOFOA („Friend of a Friend of Another“) zurückgeht:<sup>3</sup> Gold entfaltet seine monetäre Wirkung dann am stärksten, wenn es nicht an einen fixen Kurs gebunden ist, sondern frei am Markt bewertet wird, wie es das Eurosystem mit seiner vierteljährlichen Mark-to-Market-Bewertung seit 1999 faktisch vorwegnimmt.

” *There is a time to go long, time to go short, and time to go fishing.*

Jesse Livermore

” *Unthinkable. Radical. Acceptable. Sensible. Popular. Policy.*

Joshua Treviño

” *I have not failed. I've just found 10,000 ways that won't work.*

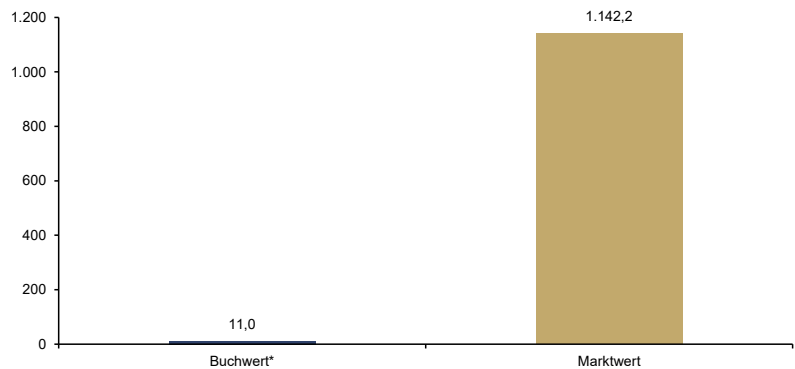
Thomas Edison

3 Siehe „20 Years later – a Freegold Project: Interview with ‚FOFOA‘“, In *Gold We Trust*-Report 2019

## Eine offene Aufstockung der Goldreserven wäre das implizite Eingeständnis, dass das Fiat-System an seine Grenzen stößt.

Ergänzend etabliert sich mit Bitcoin ein paralleles, nicht-souveränes Reserve-Asset, nicht als Ersatz für Gold, sondern als komplementäre Option: Gold stabilisiert staatliche Bilanzen über physische Substanz; Bitcoin erweitert die strategische Optionalität im digitalen Raum. Beide könnten zusammen als Ventile zur Rekapitalisierung eines überschuldeten Systems fungieren.<sup>4</sup>

US-Goldreserven, in Mrd. USD, 12/2025



Quelle: Federal Reserve St. Louis, World Gold Council, Incrementum AG  
\*42,22 USD pro Feinunze



### Vektor IV: Verankerung – gold-gedeckte Anleihen als Glaubwürdigkeitsanker

» *Gold-backed bonds would signal a surrogate for currency integrity.*

Judy Shelton

Dr. Judy Shelton – von der Financial Times als „Trumps Lieblingsökonomin“ bezeichnet, 2019 und 2020 von Trump zweimal für den Fed-Gouverneursrat nominiert und im US-Senat nur äußerst knapp (47–50) gescheitert – hat in ihrem 2024 erschienenen Buch „*Good as Gold: How to Unleash the Power of Sound Money*“ einen konkreten Mechanismus zur Wiederverankerung des US-Dollars an Gold vorgeschlagen: **die Emission von 50-jährigen, goldkonvertiblen Zero-Coupon-Anleihen, die sie Treasury Trust Bonds (TTBs) nennt.** Symbolträchtig wünscht sie sich den Launch zum 4. Juli 2026, dem 250. Jahrestag der Unabhängigkeitserklärung.

Sheltons politische Anschlussfähigkeit ist bemerkenswert: Sie war Mitglied von *Trumps Treasury Landing Team 2016* und Co-Autorin des Federal-Reserve-Kapitels von *Project 2025*. Finanzminister Scott Bessent, den sie öffentlich als „proud economic historian“ würdigt, bezeichnet sich selbst augenzwinkernd als „Gold Bug“. Die Konstellation Trump–Bessent–Shelton bildet damit das ideologisch geschlossenste Pro-Gold-Trio an der Spitze einer US-Administration seit mindestens einer Generation. In unserem exklusiven Interview in diesem *In Gold We Trust*-Report argumentierte Shelton, dass TTBs das Vertrauen in die fiskalische Disziplin stärken würden, ohne die monetäre Flexibilität einzuschränken.<sup>5</sup>

**Der fiskalische Anreiz für die Politik ist beträchtlich:** Bei einer gold-gedeckten Anleihe sinkt der Coupon, weil die Golddeckung das Ausfallrisiko für den Anleger teilweise kompensiert. Für Politiker, die nach Wegen suchen, die Zinslast ohne Sparprogramme zu senken, ist das ein handfestes Argument.

<sup>4</sup> Siehe „Das neue Bitcoin-Playbook“, *In Gold We Trust*-Report 2024, insbesondere den Abschnitt zu „Free Bitcoin“

<sup>5</sup> Siehe Kapitel „Zurück zu den Gründervätern: Dr. Shelton über die US-Verfassung, Gold und die Zukunft des US-Dollars“ in diesem *In Gold We Trust*-Report

**Der Unterschied zwischen einer gold-gedeckten Anleihe und einer konventionellen Staatsanleihe gleicht dem Unterschied zwischen einem Versprechen und einem Pfand.**

Die Dringlichkeit wächst mit jedem Haushaltszyklus. Der schleichende Vertrauensverlust zwingt die Emittenten letztlich dazu, neues Vertrauen durch reale Besicherung zu gewinnen. **Nicht ein Goldstandard, sondern ein Kredititätsstandard.**

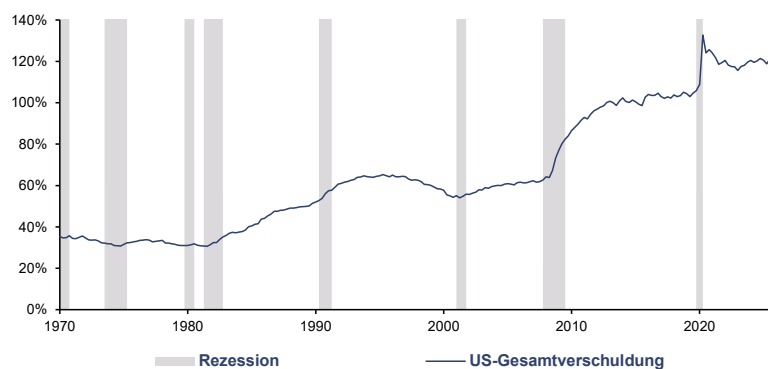
Die Präzedenzfälle existieren: **Die USA emittierten bis 1933 Gold-Clause Bonds**; die *Joint Resolution* von 1933 machte diese ungültig und wurde erst durch das Gesetz vom 28. Oktober 1977 so geändert, dass Gold-Klauseln für ab diesem Datum geschlossene Verträge wieder durchsetzbar sind. Frankreich legte 1936 goldindexierte Anleihen auf; Italien diskutierte 2011/12 den Einsatz seiner Goldreserven zur Besicherung.

Ein vielversprechendes Testfeld sehen wir in Schwellenländern mit eigener Goldförderung. Usbekistan, Kasachstan und Ghana hätten den doppelten Anreiz: niedrigere Kreditkosten und Monetarisierung der eigenen Goldproduktion. Simbabwe ging im April 2024 mit *Simbabwe-Gold* (ZiG) voran und lancierte eine goldgedeckte Währung, wenn auch mit bislang fragwürdigem Erfolg.

» *History repeats itself, but in such cunning disguise that we never detect the resemblance until the damage is done.*

Sydney J. Harris

US-Gesamtverschuldung, in % des BIP, Q1/1970–Q1/2026



Quelle: LSEG, Incrementum AG

 incrementum

## Vektor V: Westliche Notenbanken werden zu Goldkäufern

**Seit 2010 haben Zentralbanken weltweit netto rund 9.700 t Gold akkumuliert, davon gut 4.000 t allein in den Jahren 2022–2025.** Doch diese Käufe wurden fast ausschließlich von Schwellenländern getätigt. Die westlichen Zentralbanken haben zugehört, teilweise sogar verkauft. **Die nächste Phase beginnt, wenn der Westen folgt.**

» *There are no traffic jams along the extra mile.*

Roger Staubach

Warum kaufen westliche Notenbanken bis dato kaum Gold? Die psychologische Hürde ist hoch: Eine offene Aufstockung der Goldreserven wäre das implizite Eingeständnis, dass das Fiat-System an seine Grenzen stößt. Besondere Aufmerksamkeit verdient Polen: NBP-Präsident Adam Glapinski ist hier der Vorreiter innerhalb der EU. Sein Argument: „Gold symbolisiert die Stärke der Nation.“ Das ist eine Formulierung, die auch europäische Konservative zunehmend ansprechen dürfte.

## Die Sanktions-Symmetrie

Das Einfrieren russischer Währungsreserven 2022 hat eine unbequeme Wahrheit sichtbar gemacht: Reserven, die man nicht physisch kontrolliert, sind im Ernstfall keine Reserven. Diese Lektion wird gern als Anstoß für den Osten gezählt, sich vom US-Dollar zu diversifizieren. Doch der Hebel funktioniert in beide Richtungen.

» *Possession is nine points of the law.*

English proverb

800 t für Japan. 300 t für Großbritannien. 400 t für Kanada und Australien. Die ‚Gold-Light‘-Gruppe allein hätte das Potenzial, die globale Jahresproduktion nahezu vollständig zu absorbieren.

Chinas Seltene-Erden-Exportkontrollen von 2025 und die Ausfuhrverbote für Germanium, Gallium und Antimon seit Dezember 2024 sind de facto das Spiegelbild des Einfrierens von Währungsreserven auf der realwirtschaftlichen Seite. Mit knapp 90 % der weltweiten Raffineriekapazität für Seltene Erden kontrolliert Peking Materialien, die für Verteidigung, Halbleiter und die Energiewende unverzichtbar sind.

Die Logik ist symmetrisch: Die eine Seite kontrolliert die finanzielle Infrastruktur, die andere die physische. Beide Seiten lernen dieselbe Lektion: Abhängigkeit ist Verwundbarkeit. Und die einzige Reserveform, die weder der finanziellen noch der physischen Verwundbarkeit unterliegt, ist Gold in eigenen Tresoren.

### Der blinde Fleck der westlichen Reserveportfolios

Während eine Gruppe westlicher Volkswirtschaften wie die USA, Deutschland, Italien oder auch Frankreich zwischen 65 % und 75 % ihrer Währungsreserven in Gold halten, hinkt eine zweite Gruppe deutlich hinterher.

#### Goldreserven, Q3/2025

Land	Tonnen	Anteil an den Gesamtreserven
Japan	846	7,8%
Großbritannien	310	18,3%
Südkorea	104	3,0%
Australien	80	14,5%
Irland	12	11,0%
Kanada	0	0,0%
Neuseeland	0	0,0%

Quelle: In Gold We Trust-Report

» *First the Georgian silver goes, and then the fine furniture. Soon enough, there is nothing left to sell.*

Harold Macmillan

**Kanada ist dabei der vielleicht eindrucklichste Fall monetärer Selbstvergessenheit: eine G7-Nation, einer der fünf größten Goldproduzenten der Welt – und null Tonnen in den Tresoren der Bank of Canada.** Die letzten Bestände wurden 2016 zu Durchschnittskursen um 1.200 USD/oz veräußert. Auf heutige Verhältnisse umgerechnet: ein monetärer Kollateralschaden historischen Ausmaßes.

Die Bewegung in die andere Richtung hat jedoch bereits begonnen. Singapur hat 2023/24 signifikant Gold zugekauft. Tschechien hat seine Goldreserven seit 2022 von acht auf fast 72 t Ende 2025 verneunfacht, mit dem erklärten Ziel einer weiteren Aufstockung auf 100 t bis 2028.

» *Inside myself is a place where I live all alone and that is where I renew my springs that never dry up.*

Pearl S. Buck

### Die Paradoxie der Produzentennationen

Besonders bemerkenswert wird die Konstellation, wenn man die Goldreserven der großen Goldförderländer betrachtet. Kanada, Australien und die USA zählen mit rund einem Fünftel der globalen Minenproduktion zu den bedeutendsten Goldproduzenten der Welt. Das geförderte Gold verlässt jedoch in aller Regel das Land und wandert über den Weltmarkt in private Tresore, ETFs und zunehmend in die Bilanzen asiatischer Notenbanken.

Hier ließe sich eine These wagen, die vor zehn Jahren als exotisch gegolten hätte, heute aber auf fruchtbaren geopolitischen Boden fällt: **Warum sollten westliche Goldproduzenten ihre Minenproduktion nicht vorrangig an die eigene Notenbank veräußern?** Das Modell wäre keineswegs neu. Kasachstan und Usbekistan praktizieren dies

seit Jahren mit beachtlichem Erfolg. Die Zentralbank Usbekistans hat sogar ein gesetzliches Vorkaufsrecht auf die heimische Goldproduktion und baute auf diesem Weg ihre Reserven auf 390 t aus. Das entspricht 85 % ihrer gesamten Devisenreserven.

Ein solches *Domestic-First-Modell* hätte aus Sicht der westlichen Goldförderländer mehrere Vorzüge: Es würde die Währungsreserven diversifizieren, ohne am Weltmarkt auftreten zu müssen, und es würde die strategische Verwundbarkeit gegenüber Handelsbeschränkungen wie jenen Chinas bei Seltenen Erden spiegelbildlich auf der Edelmetallseite absichern.

## Akkumulation treibt den Preis. Der Preis stärkt die Bilanzen. Stärkere Bilanzen legitimieren neue Strukturen. Aus Vektoren wird ein Kreislauf.

### Vier Treiber für westliche Goldkäufe

- **QE-Verluste als Bilanzkrise.** Zahlreiche Zentralbanken sitzen auf unrealisierten Verlusten aus ihren Anleihekäufen der QE-Ära. Je länger die Zinsen hoch bleiben, desto attraktiver wird Gold als Bilanzstabilisator. Die Bundesbank-Neubewertungsreserve erreichte Ende 2025 mit 387 Mrd. EUR einen historischen Höchststand. Der Goldpuffer ist zum funktionalen Eigenkapital-Ersatz geworden (siehe Vektor III).
- **Vertrauenserosion bei US-Treasuries.** Die US-Fiskalposition ist auf Dauer untragbar. Wenn US-Staatsanleihen ihren Status als risikofreie Anlage verlieren, verlieren sie auch ihren Reservecharakter. Der USD-Anteil an den globalen Devisenreserven ist auf den niedrigsten Stand seit 1994 gefallen; der Goldanteil stieg auf den höchsten seit 1991.
- **Portfolio-Logik.** Während die Industriestaaten mit einer jahrzehntelangen Affinität für Gold 60–75 % ihrer Reserven in Gold halten, liegen Großbritannien, Kanada, Japan und Australien weit darunter. Die portfoliotheoretische Attraktivität einer Aufstockung wächst proportional zu jeder neuen Vertrauenskrise.
- **Fiskalische Dominanz.** Wenn Zentralbanken unter dem Druck ihrer Regierungen die geldpolitische Unabhängigkeit verlieren, wird Gold zur Versicherung der Institution gegen ihre eigene Regierung.

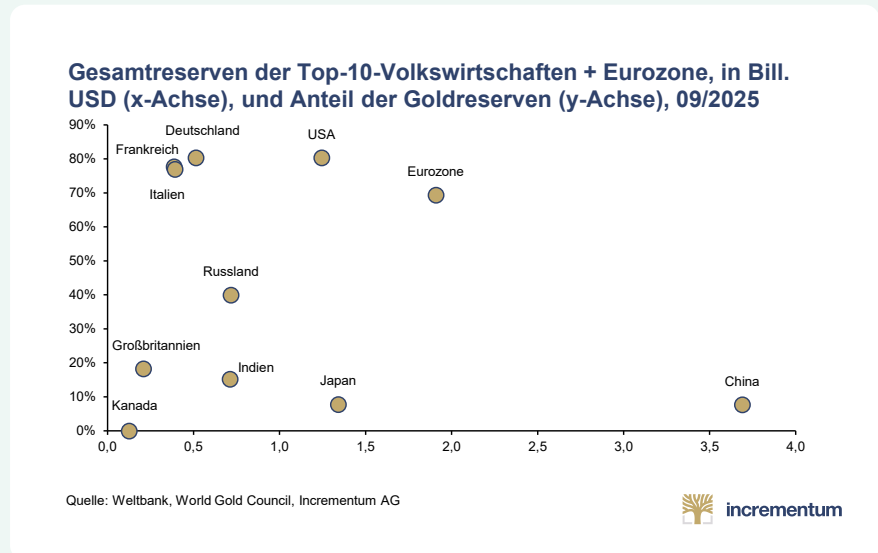
### Der Hebel der Zahlen

Was passiert, wenn westliche Notenbanken mit niedriger Goldallokation ihre Bestände aufstocken? **Eine Verdoppelung der japanischen Goldquote auf lediglich 15 % würde den Kauf von mehr als 800 t erfordern.** Das entspricht etwas mehr als einem Fünftel der jährlichen globalen Minenproduktion. Würden Kanada und Australien lediglich 10 % der Währungsreserven in Gold umschichten, müssten sie 400 t erwerben, was durch die heimische Förderung bequem über mehrere Jahre hinweg abgedeckt werden könnte.

**Allein für die westliche „Gold-Light“-Gruppe und unter moderaten Zielquoten ergibt sich ein potenzieller kumulierter Bedarf von 2.000 bis 3.000 t.** Das entspräche etwas weniger als einer kompletten Jahresminenproduktion – als einmaligem Rebalancing-Impuls, nicht als fortlaufendem Flow.

» *A billion dollars isn't what it used to be.*

Bunker Hunt



## Vektor VI: Digitalisierung – gold-gedekte Token mobilisieren Gold

Der letzte Vektor ist technologischer Natur. **Gold war historisch hervorragend als Wertaufbewahrungsmittel, aber schwerfällig in der Transaktion. Die Tokenisierung verspricht, genau diese Schwäche zu beheben.**<sup>6</sup> Vollständig gedeckte, transparent auditierbare Gold-Token mit Tether Gold (XAUT) und Pax Gold (PAXG) als Marktführer und dem HSBC Gold Token als Repräsentant des etablierten Bankwesens haben das Konzept in die Praxis überführt: Physische Knappheit trifft auf digitale Settlement-Geschwindigkeit.

» *I do not fear computers. I fear the lack of them.*

Isaac Asimov

Was als Nische begann, wächst explosionsartig. Die Marktkapitalisierung von Gold-Token hat sich innerhalb von 24 Monaten verfünffacht und überschritt im Februar 2026 die Marke von 6 Mrd. USD. XAUT und PAXG vereinen dabei rund 97 % des Segments auf sich; mehr als 1,2 Mio. Unzen physisches Gold dienen als Deckung der zirkulierenden Token. Das Handelsvolumen 2025 erreichte 178 Mrd. USD und übertraf damit alle großen US-Gold-ETFs mit Ausnahme des GLD. Der HSBC Gold Token, seit März 2024 am Markt, überschritt im November 2025 die Marke von 1 Mrd. USD Handelsvolumen und ist inzwischen der drittgrößte Gold-Token weltweit.

Die Tokenisierung löst im Ansatz ein altes Dilemma: **Wenn Gold so leicht transferierbar wird wie ein US-Dollar, schwindet der Nachteil gegenüber Fiat.**

**Regulatorisch zeichnet sich ein zweigeteiltes Bild ab. In der EU regelt seit 30. Juni 2024 MiCA gold-gedekte Tokens explizit als „Asset-Referenced Tokens“ (ARTs).** Dabei handelt es sich um einen harmonisierten Rahmen, der institutionelle Adoption ermöglicht, aber durch Compliance-Kosten wie Reserveanforderungen und Auditpflichten kleinere Emittenten verdrängen und Marktkonzentration begünstigen könnte. In den USA bleibt die Zuständigkeit zwischen SEC und CFTC unklar. Damit eröffnet sich ein regulatorisches Vakuum, das Risiko wie Chance zugleich ist.

» *Crypto is everything you don't understand about computers, combined with everything you don't understand about money.*

John Oliver

**Tokenisiertes Gold steht in direkter Konkurrenz zu CBDCs.** Der fundamentale Unterschied ist politischer Natur. CBDCs sind programmierbar, überwachbar und können mit Negativzinsen oder Ablaufdaten versehen werden. Gold-Token bieten Währungsneutralität, keine zentrale Kontrollinstanz und keinen Emittentenzugang zu Transaktionsdaten. Für Nutzer, die monetäre Souveränität schätzen, ist das ein entscheidender Vorteil. Je weiter die CBDC-Agenda voranschreitet, desto attraktiver wird die goldbesicherte Alternative.

<sup>6</sup> Siehe Kapitel „Warum Tether zur Schatten-Goldbank wird“ und „Die Digitalisierung von Gold: Tokenisierung, Finanzinfrastruktur und Vertrauen“ in diesem *In Gold We Trust*-Report

Die Digitalisierung ersetzt Gold nicht, sie verändert aber die Nutzbarkeit von Gold. **Der eigentliche Test lautet nicht, ob Gold tokenisiert werden kann, sondern wie:** ob Eigentumsrechte, Deckung, Prüfbarkeit und Insolvenzfestigkeit so robust ausgestaltet werden, dass digitale Goldformen im Ernstfall mehr sind als elegante Benutzeroberflächen auf einem alten Gegenparteirisiko.

### Was die sechs Vektoren verbindet: Rückkopplungen

So unterschiedlich diese sechs Vektoren erscheinen mögen – sie besitzen eine gemeinsame Tiefenstruktur. In jedem Fall gewinnt Gold genau dort an monetärer Bedeutung zurück, wo das bestehende System auf Vertrauen, Sicherheitenqualität oder politische Neutralität angewiesen ist. **Gold wird nicht relevanter, weil es modernisiert wurde. Es wird relevanter, weil die Schwächen der Alternativen sichtbar werden.**

» *Adapt or perish, now as ever, is Nature's inexorable imperative.*

H.G. Wells

### Rückkopplung statt Addition

**Entscheidend ist, dass die Vektoren nicht isoliert wirken, sondern sich wechselseitig verstärken. Der Kreislauf liest sich wie ein selbstverstärkender Motor:**

- Akkumulation (Vektor V) und private Nachfrage (Vektor II) treiben den Goldpreis.
- Ein steigender Goldpreis verbessert die Bilanzen der Zentralbanken (Vektor III).
- Bessere Bilanzen senken den politischen Widerstand gegen goldbesicherte Anleihen (Vektor IV).
- Goldbesicherte Anleihen legitimieren Gold als Reserve-Asset (Vektor I).
- Ein höherer, legitimer Goldpreis macht tokenisierte Goldprodukte attraktiver (Vektor VI).
- Tokenisierung erhöht wiederum die Nachfrage – und schließt den Kreis.

Diese positive Rückkopplung ist der eigentliche Katalysator. Sobald eine kritische Masse erreicht ist, beschleunigt sich der Prozess selbst. Remonetarisierung ist damit kein binäres Ereignis, sondern ein gradueller Phasenübergang. Sie kann über Reserven beginnen, über private Portfolios an Breite gewinnen, über Bilanzlogiken politisch relevant werden und über technologische Formen neue Anwendungsräume erschließen. Wer auf den einen großen Paukenschlag wartet, wird das Entscheidende übersehen: Systemische Wendepunkte kündigen sich nicht durch Dekrete an, sondern durch veränderte Usancen.

» *Chaos: When the present determines the future, but the approximate present does not approximately determine the future.*

Edward Lorenz

## Die Vektoren im Überblick

Vektor	Was wird remonetarisiert?	Funktion	Frühsignal	Reifegrad	Portfoliorelevanz
<b>I – Reserve</b>	souveräne Goldreserven	sanktionsresistente Wertaufbewahrung	Repatriierungswelle; BRICS-Settlement; Petrogold	fortgeschritten	geopolitische Goldprämie
<b>II – Privat</b>	institutionelle & private Portfolios	Bottom-up-Liquiditätsreserve	Morgan Stanleys 60/20/20; WGC/OMFIF-Studien	beschleunigend	strukturelle Dauernachfrage
<b>III – Bilanz</b>	ZB-Bilanzen, Neubewertungsreserven	stille Rekapitalisierung	Bessent-Zitat; Fed-Studie; SNB-Ausschüttung	Realität (Eurozone), früh (USA)	Signalwirkung für Repricing
<b>IV – Verankerung</b>	staatliche Kreditinstrumente	Kreditfähigkeitsanker statt Goldstandard	Shelton/Trump/Bessent; TTBS zum 4. Juli 2026	konzeptionell	neues Asset-Segment
<b>V – Akkumulation West</b>	Reserveportfolios (Gold-Light)	Reserve-Diversifikation	Polen +100 t; Tschechien +72 t mit Ziel von 100 t	fortgeschritten (Ost), erwachend (West)	strukturelle Preisuntergrenze
<b>VI – Digitalisierung</b>	Goldmobilität, Transferierbarkeit	Settlement ohne Fractional Reserve	XAUt/PAXG 6 Mrd. USD; HSBC Gold Token	institutionalisierend	neue Collateral-Klasse

Quelle: In Gold We Trust

» *It takes extraordinary intelligence to contemplate the obvious.*

Alfred North Whitehead

## Was dagegen spricht – und warum wir dennoch überzeugt sind

Es gibt jedoch auch Faktoren, die gegen eine Remonetarisierung von Gold sprechen. Die folgenden strukturellen Einwände verdienen eine ernsthafte Beachtung:

- **Das Cashflow-Argument:** Gold generiert keinen laufenden Ertrag. Solange Staatsanleihen als risikofrei gelten, bleibt der institutionelle Anreiz begrenzt. *Gegenargument:* Genau dieser Status erodiert – siehe Vektor III.
- **Das Systemrisiko-Argument:** Eine erratische Aufwertung des Goldpreises würde das schuldenbasierte Geldsystem destabilisieren. Der politische Widerstand dagegen entspringt keiner Verschwörung, sondern rationaler Interessenspolitik. *Gegenargument:* Ein geordneter Prozess wie das Eurosystem-Modell ist für die Politik jedenfalls attraktiver als ein Marktchaos – die Frage ist nicht *ob*, sondern *wann kontrolliert* statt *unkontrolliert*.
- **Das Substitutions-Argument:** Gold könnte seine Collateral-Funktion an andere Assets verlieren, etwa an Bitcoin oder an tokenisierte Commodities. *Gegenargument:* Komplementarität ist wahrscheinlicher als Substitution (siehe Bitcoin-Diskussion in Vektor III).

Was müsste passieren, damit die Remonetarisierungsthese scheitert? Drei Szenarien sind denkbar:

- Signifikante Schuldenreduktion durch realwirtschaftliches Wachstum oder fiskalische Konsolidierung.
- Substanzielle geopolitische Entspannung mit Aufhebung aller Sanktionen und Rückkehr zu multilateraler Kooperation.
- Ein technologischer Durchbruch bei CBDCs, der Gold als Vertrauensanker obsolet macht.

Jedes dieser Szenarien ist für sich genommen möglich. Dass sie kombiniert auftreten, ist jedoch extrem unwahrscheinlich. Die Remonetarisierung scheitert nur, wenn sich gleich mehrere säkulare Trends gleichzeitig umkehren.

### Die Beweislast hat sich verschoben

Die eigentliche argumentative Schiefelage der aktuellen Debatte liegt darin, was als normal angesehen wird. Über ein halbes Jahrhundert Fiat-Regime hat das historische Gedächtnis getrübt: Das ungedeckte Papiergeldsystem gilt inzwischen als Normalzustand, Gold als Relikt. Historisch betrachtet ist es genau umgekehrt. Die vergangenen 54 Jahre sind die Anomalie und 5.000 Jahre Geldgeschichte sind der Referenzrahmen.

**Die Beweislast liegt daher nicht bei jenen, die eine schrittweise Remonetarisierung für plausibel halten. Sie liegt bei jenen, die behaupten, dass ein historisch singuläres Fiat-Regime dauerhaft ohne Rückgriff auf monetäre Anker auskommen wird.**

*Back to the monetary future* – das ist kein nostalgischer Rückgriff. Es ist die nüchterne Feststellung, dass die Geschichte des Geldes länger und zyklischer ist als ein einzelner Politikzyklus. Gold kehrt nicht zurück, weil es die Gegenwart romantisiert. **Gold kehrt zurück, weil die Gegenwart ihre Versprechen nicht mehr halten kann.** ■

” *Confidence is what you have before you understand the problem.*

Woody Allen



# In Gold We Trust<sup>®</sup> Report

2026

Dies ist die Kurzversion des *In Gold We Trust*-Report 2026.  
Den vollständigen Report mit 27 Kapiteln finden Sie  
kostenfrei unter [ingoldwetrust.report](https://ingoldwetrust.report).

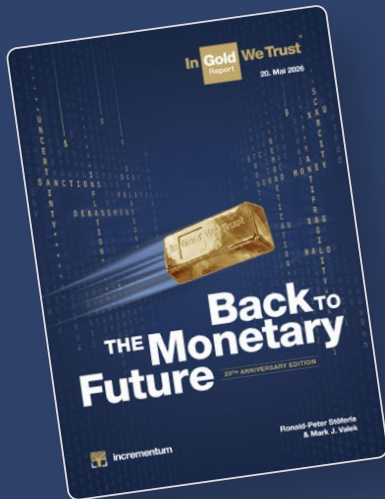




incrementum

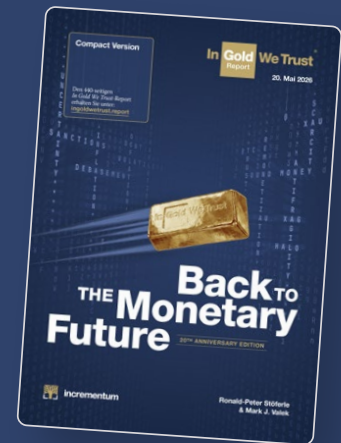
In Gold We Trust<sup>®</sup>  
Report

## Begleiten Sie uns auf unserer goldenen Reise!



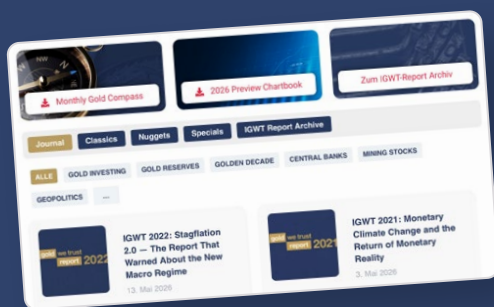
### In Gold We Trust-Report 2026

<https://ingoldwetrust.report/download/55994>



### In Gold We Trust-Report 2026 Compact Version

<https://ingoldwetrust.report/download/55995>



### In Gold We Trust-Content Vault

<https://ingoldwetrust.report/content-vault/>



LinkedIn

[linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report](https://www.linkedin.com/showcase/ingoldwetrust-report)



Youtube

[youtube.com/c/InGoldWeTrust](https://www.youtube.com/c/InGoldWeTrust)



X

[x.com/IGWTreport](https://x.com/IGWTreport)



Newsletter

[incrementum.li/newsletter](https://www.incrementum.li/newsletter)

DE EN ES 中文

Der Goldstandard aller Goldstudien

[ingoldwetrust.report](https://ingoldwetrust.report)

# Über uns



## Ronald-Peter Stöferle, CMT

*Managing Partner und Fondsmanager der Incrementum AG.*

Ronald-Peter Stöferle studierte Betriebswirtschaftslehre und Finance in den USA und an der Wirtschaftsuniversität Wien und sammelte während des Studiums praktische Erfahrung am Trading-Desk einer Bank. Nach seinem Studienabschluss arbeitete er bei der Erste Group im Research, wo er 2007 zum ersten Mal den *In Gold We Trust*-Report publizierte, der im Laufe der Jahre zu einer Standardpublikation zum Thema Gold, Geld und Inflation avancierte.

Seit 2013 ist er Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“ und 2019 „*Die Nullzinsfalle*“. Er ist Member of the Board von Tudor Gold und Goldstorm Metals. Zudem ist er seit 2020 Advisor für die VON GREYERZ AG und seit 2024 Advisor bei Monetary Metals.



## Mark J. Valek

*Partner und Fondsmanager der Incrementum AG.*

Berufsbegleitend studierte Mark Valek Betriebswirtschaftslehre an der Wirtschaftsuniversität Wien und ist seit 1999 durchgehend in den Bereichen Finanzmärkte und Asset Management tätig. Vor der Gründung der Incrementum AG war er zehn Jahre lang bei Raiffeisen Capital Management tätig, zuletzt als Fondsmanager im Bereich Inflationsschutz und Alternative Investments. Unternehmerische Erfahrung konnte er als Mitbegründer der philoro Edelmetalle GmbH sammeln.

Seit 2013 ist er Lektor am Scholarium in Wien sowie Vortragender an der Wiener Börse Akademie. 2014 veröffentlichte er das Buch „*Österreichische Schule für Anleger*“. Seit 2024 ist er Advisor bei Monetary Metals.



### Incrementum AG

Die Incrementum AG ist ein eigentümergeführtes und FMA-lizensiertes Anlage- und Vermögensverwaltungsunternehmen mit Sitz im Fürstentum Liechtenstein. Unabhängigkeit und Eigenständigkeit sind die Eckpfeiler unserer Philosophie.

[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)

### **Wir bedanken uns herzlich bei folgenden Helfern für ihre tatkräftige Unterstützung bei der Erstellung des *In Gold We Trust*-Report 2026:**

Gregor Hochreiter, Richard Knirsch, Lois Hasenauer-Ebner, Doris Ringsmuth, Jeannine Grassinger, Stefan Thume, Theresa Kammel, Daniel Luis Gomes, Denis Ott, Carlo „Migs“ Caparas, David Waugh, Katrin Hatzl-Dürnberger, Ted Butler, Thomas Vesely, Isabella Vesely, Florian Grummes, Elizabeth und Charley Sweet, Felipe Hurtado, Matthias Flödl, Kazuko Osawa, Bruce (Yuichi) Ike-mizu, Max Urbitsch, Dr. Judy Shelton, Craig Tindale, Luke Gromen, Grant Williams, Bernd Gorbach, Wolfgang Stecher, SPiNN-WERK, Markus Hofstädter, Seasonax, Jochen Staiger, Ilse Bauer, Paul Wong, Fabian Wintersberger, Leopold Quell, Match-Maker Ventures, Richard Schodde, Silver Institute, dem World Gold Council, Mining Visuals, dem gesamten Incrementum-Team sowie unseren Familien!

# Premium-Partner



## Agnico Eagle

Als weltweit zweitgrößter Goldproduzent mit Sitz und Management in Kanada verfügt Agnico Eagle über eine Pipeline erstklassiger Entwicklungsprojekte, die das Wachstum in den kommenden zehn Jahren stützen werden.

[www.agnicoeagle.com](http://www.agnicoeagle.com)



## Argenta Silver

Argenta Silver ist ein wachstumsorientiertes Explorationsunternehmen, das sich auf Silber für die Energiewende konzentriert. Das zu 100 % unternehmenseigene Vorzeigeprojekt El Quevar beherbergt eine hochgradige, reine Silberlagerstätte und umfasst 57.000 Hektar in einer erstklassigen Jurisdiktion: Salta, Argentinien.

[www.argentasilver.com](http://www.argentasilver.com)



## Asante Gold

Asante ist ein auf Ghana fokussierter Goldproduzent, der die Goldminen Bibiani und Chirano betreibt, welche innerhalb der Goldgürtel Bibiani und Ashanti liegen. Beide Minen durchlaufen derzeit mehrere operative Wachstumsinitiativen, um die Goldproduktion im Jahr 2026 und darüber hinaus signifikant zu steigern.

[www.asantegold.com](http://www.asantegold.com)



## Barrick

Barrick ist ein weltweit führendes Minen-, Explorations- und Erschließungsunternehmen mit erstklassigen, langlebigen Gold- und Kupfer-Assets in 17 Ländern. Das Unternehmen ist der größte Goldproduzent der USA. NYSE: B | TSX: ABX.

[www.barrick.com](http://www.barrick.com)



## Caledonia Mining

Caledonia Mining ist ein profitabler Goldproduzent in Simbabwe, der sich auf einen nachhaltigen Betrieb, Dividenden und diszipliniertes Wachstum durch Exploration und Erschließung konzentriert.

[www.caledoniamining.com](http://www.caledoniamining.com)



## Cerro de Pasco Resources

Cerro de Pasco Resources Inc. entwickelt das Projekt El Metalurgista in Zentralperu durch die Aufarbeitung historischer Haldenbestände. Dieser Ansatz verbindet die effiziente Wertstoffrückgewinnung mit einer nachhaltigen Umweltsanierung der Region.

[www.pascoresources.com](http://www.pascoresources.com)



### Elemental Royalty

Elemental ist ein auf Gold spezialisiertes, wachstumsorientiertes Royalty-Unternehmen mit einem global diversifizierten Portfolio von über 200 Royalties. Dieses ist durch strategische Kernassets verankert und wird von erstklassigen Bergbaupartnern betrieben.

[www.elementalroyalty.com](http://www.elementalroyalty.com)



### Elementum

Echte Werte. Mehr Sicherheit für Ihren finanziellen Wohlstand. Ihr kompetenter Partner für strategische Lösungen in physischem Gold und Silber. Für Privatpersonen, Familien, Arbeitgeber und Angestellte.

[www.elementum-international.ch](http://www.elementum-international.ch)



### Endeavour Mining

Endeavour Mining ist ein weltweit führendes Goldminenunternehmen und der größte Goldproduzent Westafrikas. Als Mitglied des World Gold Council fühlen wir uns den Grundsätzen des verantwortungsvollen Bergbaus verpflichtet und setzen alles daran, nachhaltigen Wert für alle unsere Stakeholder zu schaffen.

[www.endeavourmining.com](http://www.endeavourmining.com)



### Endeavour Silver

Endeavour Silver ist ein mittelgroßer Silberproduzent mit Minen in Mexiko und Peru. Das Unternehmen unterhält zudem ein diversifiziertes Explorationsportfolio in Mexiko, Chile und den Vereinigten Staaten, das ein organisches Wachstum sowie operative Exzellenz unterstützt.

[www.edrsilver.com](http://www.edrsilver.com)



### Equinox Gold

Equinox Gold verfügt über ein Portfolio an hochwertigen Goldminen in Kanada sowie Nord- und Südamerika sowie über eine Pipeline an Wachstumsprojekten. Das Unternehmen setzt auf disziplinierte Umsetzung, operative Exzellenz und langfristige Wertschöpfung.

[www.equinoxgold.com](http://www.equinoxgold.com)



### First Majestic Silver

First Majestic ist ein börsennotierter Silber- und Goldproduzent mit vier Untertage-Minen in Mexiko. Über unsere zu 100% im Eigentum befindliche und betriebene Münzprägestalt First Mint, LLC, bieten wir außerdem Anlage-Edelmetalle direkt für Kunden an.

[www.firstmajestic.com](http://www.firstmajestic.com)



### First Mining Gold

First Mining ist ein Goldentwickler, der zwei der größten Goldprojekte in Kanada vorantreibt: das Goldprojekt Springpole im Nordwesten Ontarios und das Goldprojekt Duparquet in Quebec.

[www.firstmininggolds.com](http://www.firstmininggolds.com)



### Fortuna Mining

Fortuna Mining ist ein kanadisches Edelmetallunternehmen mit drei produzierenden Minen und Explorationsprojekten in Argentinien, der Elfenbeinküste, Mexiko, Peru und Senegal, wo das Projekt Diamba Sud einer potenziellen Bauentscheidung Mitte 2026 entgegengeht.

[www.fortunamining.com](http://www.fortunamining.com)



### Harmony

Harmony, Südafrikas größter Goldproduzent, ist in Südafrika, Papua-Neuguinea und Australien tätig. Die Prognose für das Geschäftsjahr 2026 (FY26) liegt bei 1,4 bis 1,5 Moz Gold und 17.500 bis 18.500 t Kupfer. Die Reserven belaufen sich auf 36,8 Moz.

[www.harmony.co.za](http://www.harmony.co.za)



### Kinross

Kinross Gold ist ein in Kanada ansässiges, weltweit tätiges Senior-Goldbergbauunternehmen mit aktiven Minen und Projekten in den USA, Brasilien, Mauretanien, Chile und Kanada.

[www.kinross.com](http://www.kinross.com)



### Luca Mining

Luca Mining ist ein kanadisches Minenunternehmen, das Gold, Silber und Basismetalle fördert und zwei Minen in Mexiko betreibt. Der Schwerpunkt des Unternehmens liegt auf der Optimierung der Betriebsabläufe, der Steigerung der Produktion sowie dem Vorantreiben hochwertiger Explorationsmöglichkeiten.

[www.lucamining.com](http://www.lucamining.com)



### McEwen

McEwen Inc. bietet Anlegern ein Exposure an der wachsenden Gold- und Silberproduktion in Nord- und Südamerika, mit einem Ziel von jährlich 300.000 Goldäquivalentunzen (GEOs) bis 2030. Hinzu kommt das großangelegte Kupferprojekt Los Azules in Argentinien, das sich durch eine starke Wirtschaftlichkeit und geringe Umweltauswirkungen auszeichnet (Machbarkeitsstudie 2025).

[www.mcewenmining.com](http://www.mcewenmining.com)



### Mineros

Mineros ist ein seit 50 Jahren bestehender lateinamerikanischer Goldproduzent, der Minen in Kolumbien und Nicaragua betreibt. Das Unternehmen verfügt über eine Pipeline an Erschließungs- und Explorationsprojekten, darunter das Projekt La Pepa in Chile.

[www.mineros.com.co](http://www.mineros.com.co)



### Münze Österreich

Die Münze Österreich AG ist für die Prägung der österreichischen Münzen verantwortlich und vertreibt Anlageprodukte wie den Wiener Philharmoniker in Gold, Silber und Platin sowie Goldbarren.

[www.muenzeoesterreich.at](http://www.muenzeoesterreich.at)



### Newmont

Newmont ist das weltweit führende Goldminenunternehmen und produziert zudem Kupfer, Zink, Blei sowie Silber. Das Unternehmen verfügt über ein erstklassiges Portfolio mit Standorten in Afrika, Australien, Lateinamerika, Nordamerika und Papua-Neuguinea.

[www.newmont.com](http://www.newmont.com)



### North Peak Resources

Hinter North Peak stehen die Gründer von Kirkland Lake Gold und Rupert Resources. Das Unternehmen exploriert und entwickelt die bereits vollständig genehmigte Liegenschaft Prospect Mountain, die sich im bisher unerschlossenen Zentrum des historischen, hochgradigen Gold- und Polymetall-Bergbaureviere Eureka in Nevada (USA) befindet.

[www.northpeakresources.com](http://www.northpeakresources.com)



### Ögussa

ÖGUSSA Goldbarren „Made in Austria“ bei Österreichs erster Adresse für Edelmetalle. Seit 1862. Barrengößen von 1 bis 1.000 Gramm und bis € 10.000,- anonym. Aktuelle An- und Verkaufskurse auf [oegussa.at](http://oegussa.at).

[www.oegussa.at](http://www.oegussa.at)



### Pan American Silver

Pan American Silver verfügt über ein breit gefächertes Portfolio an Silber- und Goldminen in Nord- und Südamerika, wo das Unternehmen seit über 30 Jahren tätig ist und sich einen Ruf für Nachhaltigkeit, operative Exzellenz und finanzielle Disziplin erarbeitet hat.

[www.panamericansilver.com](http://www.panamericansilver.com)



### Pinnacle Silver & Gold

Pinnacle Silver and Gold treibt die Entwicklung des hochgradigen El Potrero-Projekts in Durango, Mexiko, zügig in Richtung Förderaufnahme voran. Dank eines erfahrenen Teams und einer hohen Insider-Beteiligung liegt der Fokus von Pinnacle klar auf der Schaffung von Mehrwert für die Aktionäre.

[www.pinnaclesilverandgold.com](http://www.pinnaclesilverandgold.com)



### Royal Gold

Royal Gold ist ein margenstarkes Edelmetallunternehmen, das einen soliden Cashflow aus einem umfangreichen und gut diversifizierten Portfolio an Royalty & Streaming-Beteiligungen in bergbaufreundlichen Ländern erzielt.

[www.royalgold.com](http://www.royalgold.com)



### Solit

Die SOLIT Gruppe verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung im Edelmetallmarkt, konnte über 15 Mrd. kumuliertes Handelsvolumen aufweisen und zählt über 500.000 Menschen weltweit zu ihren Kunden.

[www.solit-kapital.de](http://www.solit-kapital.de)



### Sprott

Sprott ist ein globaler Vermögensverwalter, der auf Investitionen in Edelmetalle und kritische Rohstoffe spezialisiert ist. Wir bieten Investmentfonds, ETFs und private Strategien an, mit Standorten in Nordamerika und einer Börsennotierung unter dem Tickersymbol „SI“.

[www.sprott.com](http://www.sprott.com)



### Tudor Gold

TUDOR GOLD ist ein Explorationsunternehmen für Edel- und Basismetalle, das sich auf die Erschließung seines Projekts Treaty Creek im Golden Triangle von British Columbia (Kanada) konzentriert. Das Projekt zählt zu den bedeutendsten Gold-Kupfer-Entdeckungen der letzten 30 Jahre.

[www.tudor-gold.com](http://www.tudor-gold.com)



### U.S. Gold

U.S. Gold Corp. ist ein aufstrebender Gold-Kupfer-Developer mit Sitz in den USA, der auf dem besten Weg ist, über 110.000 Unzen pro Jahr zu produzieren. Das Unternehmen verfügt über ein Weltklasse-Assetportfolio in Wyoming, Nevada und Idaho.

[www.usgoldcorp.com](http://www.usgoldcorp.com)



### Von Greyerz

Weltweit führend im Bereich Vermögenserhalt für vermögende Privatpersonen (HNWIs) und Family Offices. Wir bieten physisches Eigentum an Gold und Silber in den sichersten privaten Tresoranlagen in der Schweiz und Singapur, eine hauseigene Edelmetall-Handelsabteilung, Logistiklösungen sowie 25 Jahre Erfahrung.

[www.vongreyerz.gold](http://www.vongreyerz.gold)

