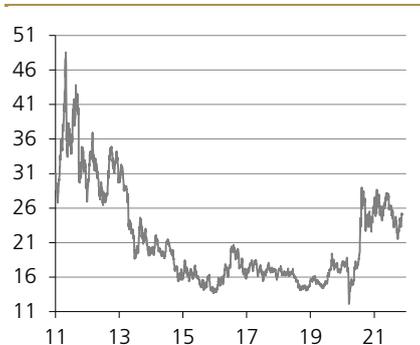


## USD pro Feinunze Gold



## USD pro Feinunze Silber



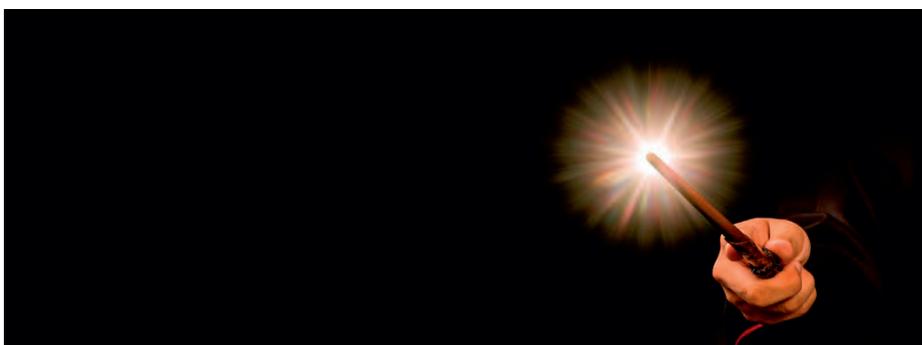
## EURUSD



Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1764.7	-5.3	-2.7	-7.0
Silber	22.3	-11.9	-6.7	-15.5
Platin	934.9	-13.6	-7.7	-12.3
Palladium	1764.3	-16.3	-28.5	-27.9
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1556.1	-4.4	1.4	0.2
Silber	19.6	-11.0	-2.8	-8.8
Platin	824.8	-12.7	-3.9	-5.7
Palladium	1563.0	-15.1	-25.3	-21.9
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	199276.0	-6.1	-0.1	1.7
CNY	11251.5	-5.4	-3.9	-9.2
GBP	1325.2	-4.6	0.6	-4.5
INR	132227.7	1.9	0.0	-4.6
RUB	129967.2	-4.2	-1.9	-7.2

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.



## ES IST WIE IN **HARRY POTTER**: DIE WIRKUNGEN DES EURO, DIE NIEMAND AUSZUSPRECHEN WAGT ...

► **Die Probleme, für die der Euro sorgt, befördern Politiken, die die wirtschaftliche und gesellschaftliche Freiheit unterspülen und aufheben. Der übergroße Euro-Bankenapparat erweist sich dabei als eine besonders belastende Hypothek.**

„Time is short, and unless the few of us who know the truth do not stand united, there is no hope for any of us.“  
—Albus Dumbledore

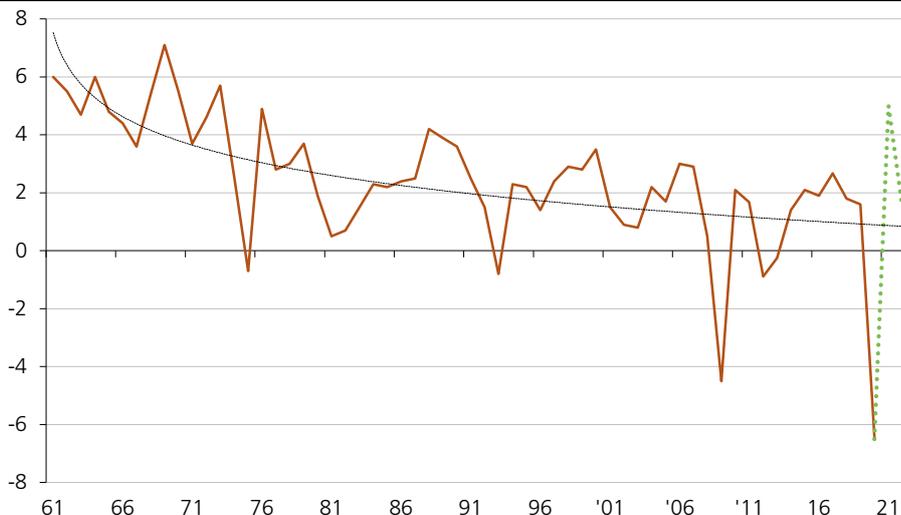
## WENN DAS WACHSTUM SCHWINDET

In der weltbekannten Kinder- und Jugendromanreihe "Harry Potter", verfasst von der englischen Schriftstellerin Joanne K. Rowling, gibt es den bösen Lord Voldemort. Er ist der Antagonist des Helden Harry Potter. So sehr gefürchtet ist der finstere Magier Voldemort, dass kaum jemand seinen Namen auszusprechen wagt. Man redet über ihn indirekt, sagt „Du weißt wer“ („You-know-Who“), oder man sagt „Der, dessen Namen man nicht aussprechen darf“ („He Who Must Not Be Named“). In ganz ähnlicher Weise verhält es sich mit einem Phänomen, das zumindest in Fachkreisen meist gar nicht gern an- und ausgesprochen wird: Gemeint ist der übergroße, Bankenapparat im Euroraum und die Konsequenzen, die das hat. Um dieses Problem besser erkennen zu können, sei zunächst ein kurzer Blick auf die Wachstumsdynamik im Euroraum geworfen.

Die Graphik auf der folgenden Seite (Abb. 1) zeigt die Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsproduktes im Euroraum von 1961 bis 2020 (und Prognosezahlen für das Jahr 2021 und 2022). Eine Sache sticht sogleich hervor: Die Wachstumszahlen zeigen einen fallenden Trend im Zeitablauf. In der Zeit von 1961 bis 2020 betrug das jahresdurchschnittliche Wachstum 2,4 Prozent, in der Zeit 1961 bis 1998 lag es bei 3,2 Prozent, und in der Zeit 1999 bis 2020 bei nur noch 1,0 Prozent. Man könnte also sagen: *Dem Euroraum geht das Wirtschaftswachstum aus.* Die Gründe für den Trend fallender Wachstumsraten sind vielfältig. Doch nicht sie sollen hier und im Folgenden diskutiert werden, vielmehr soll vor dem Hintergrund des nachlassenden Wachstums der Blick auf den Euro-Bankenapparat gelenkt werden.

**1 Dem Euroraum geht das Wirtschaftswachstum aus**

*Jahresveränderung des realen Euroraum-Bruttoinlandsproduktes in Prozent*

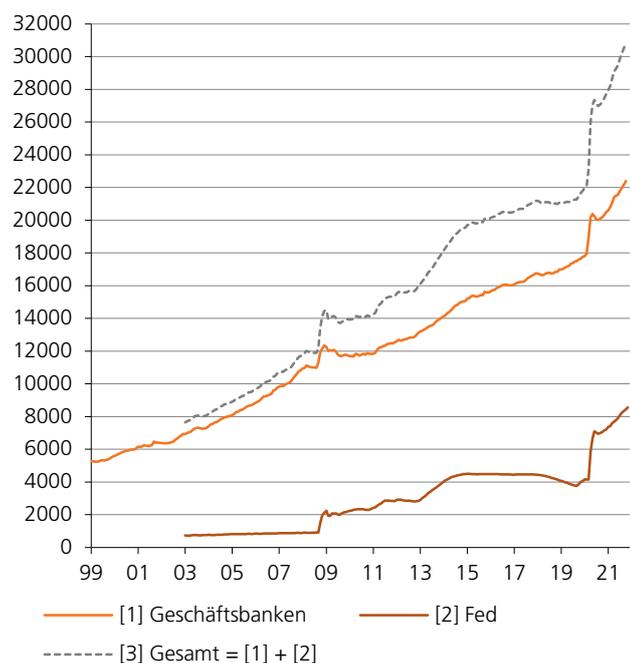


Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Schätzungen für 2021 und 2022.

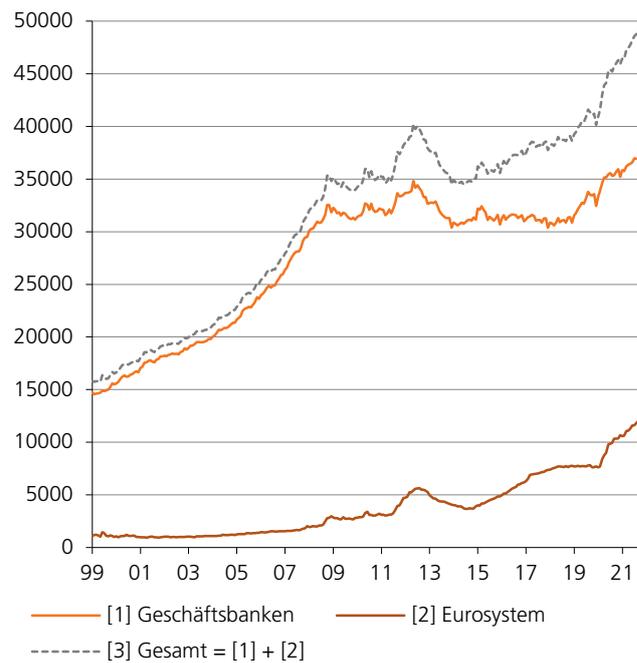
Abb. 2 (b) zeigt für die Zeit 1999 bis 2021 die Entwicklung der Bilanzsumme [1] der Euro-Geschäftsbanken und [2] der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie [3] der kombinierten Bilanzsumme von Geschäftsbanken und EZB. Die Bilanzsumme der Euro-Geschäftsbanken hat mit 37,4 Billionen Euro im Oktober 2021 einen Höchststand erreicht. Gleiches gilt auch für die EZB-Bilanzsumme mit gut 12 Billionen Euro. Zusammen beträgt also die Bilanz des Euro-Bankenapparates 49,4 Billionen Euro. Nicht nur in absoluten Zahlen ist das ein „Riesending“, sondern auch gemessen im Verhältnis zum Euro-Bruttoinlandsprodukt: Die Euro-Bankenbilanz belief sich im dritten Quartal 2021 auf etwa 407 Prozent. Zum Vergleich: Zur gleichen Zeit entsprach der US-Bankenapparat nur 132 Prozent des US-amerikanischen Bruttoinlandsproduktes (Abb. 2 a).

**2 Der Euro-Bankenapparat wird immer größer**

(a) USA, in Mrd. US-Dollar



(b) Euroraum, in Mrd. Euro



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Seit Einführung des Euro betrug die durchschnittliche Wachstumsrate der Geschäftsbankbilanzen 4,2 Prozent pro Jahr - und war damit 1,6 Mal so hoch wie das nominale Wirtschaftswachstum in Höhe von jahresdurchschnittlich 2,6 Prozent. In der gleichen Zeit lag die Wachstumsrate der EZB-Bilanz sogar bei 9,9 Prozent. Diese Zahlen vermitteln unmissverständlich, dass der gesamte Euro-Bankenapparat seit Jahr und Tag deutlich schneller gewachsen ist, als die Güterproduktion zugelegt hat. Das jedoch ist eine Konstellation, die sogleich die Frage aufwirft: *Wie lange (noch) kann das Kredit- und Geldmengenwachstum (und das verbirgt sich im Wesentlichen hinter dem Anwachsen der Bankbilanzen) den Zuwachs der realen Güterproduktionsleistung übersteigen, ohne ein ernstes Kredit-ausfall- beziehungsweise Inflationsproblem heraufzubeschwören?*

## WENN DIE ZENTRALBANK STÜTZEN MUSS

Bevor an die Beantwortung der Frage herangegangen wird, sollen noch drei Phasen kurz hervorgehoben werden, die sich in Abb. 2 erkennen lassen, und die eine wichtige Entwicklungstendenz verdeutlichen.

► Phase 1: Von 1999 bis Herbst 2008 - dem Anfang der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise - war es vor allem der Euro-Geschäftsbankensektor, dessen Bilanzsumme durch Kredit- und Geldmengenschaffung kräftig wuchs, während die Zunahme der EZB-Bilanz noch relativ gemäßigt verlief.

► Phase 2: Ab Herbst 2008 flachte der Zuwachs der Geschäftsbankbilanzen ab. Im Gegenzug begann die EZB, ihre Bilanzsumme merklich auszuweiten, indem sie strauchelnden Euro-Geschäftsbanken Notfallkredite gewährte. Ab 2010 entwickelte sich aus der Bankenkrise eine Euro-Staatsschuldenkrise. Die EZB kaufte daraufhin Staatsanleihen, und das ließ ihre Bilanz noch weiter anschwellen.

► Phase 3: Ab Sommer 2014 begann die EZB, verstärkt Kredite an Banken zu vergeben (es handelt sich um sogenannte „LTROs“). Zudem weitete sie ihre Staatsanleihekäufe im Zuge mehrerer Ankaufprogramme aus. Gegen Ende 2018 stiegen auch die Bilanzen der Euro-Geschäftsbanken wieder an, weil ihr Kreditgeschäft sich belebte, insbesondere aber weil die EZB neues Zentralbankgeld in den Geschäftsbankensektor pumpte.

Eines ist in Abb. 2 b besonders gut zu erkennen: Seit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 bis etwa zum Sommer 2018 stagnierte beziehungsweise schrumpfte die Bilanzsumme der Euro-Geschäftsbanken (durch Abbau von Bilanzpositionen). Allerdings hat die Ausweitung der EZB-Bilanzsumme den „Schrumpfungseffekt“ mehr als wettgemacht: Die EZB im Verbund mit den nationalen Euro-Zentralbanken sorgte für eine Ausweitung des Kreditangebots, vor allem durch Käufe von Staatsanleihen. Insgesamt ist dadurch die Bilanzsumme des gesamten Euro-Bankenapparates merklich angestiegen. Warum ist das geschehen?

Nun, seit der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise funktioniert offensichtlich das *Teilreservesystem* nicht mehr ohne die aktive und fortgesetzte Unterstützung der EZB. Teilreserve heißt: Die Euro-Geschäftsbanken halten nur einen sehr geringen Betrag an Zentralbankgeld in der Kasse im Verhältnis zu ihren jederzeit fälligen Kundenverbindlichkeiten. Um die „Verunsicherung“ der Finanzmarktakteure über mögliche Zahlungsausfälle bei Geschäftsbanken schon im Keim zu ersticken, hat die EZB eine Reihe von Maßnahmen ergriffen. Zum einen gewährt sie den Euro-Banken Direktkredite zu Konditionen, die die Banken im Kapitalmarkt nicht erzielen könnten.

## Euro-Banken weit abgeschlagen gegenüber US-Banken

Aktienkurse der US- und Euro-Banken\*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. \*Serien sind indiziert (Jan. 2006 = 100).

## Euro-Banken handeln nach wie vor deutlich unter Buchwert

Preis-Buchwert der Bankaktien



Quelle: Refinitiv; Graph Degussa.

Zum anderen hat die EZB den Finanzmarktakteuren quasi das Versprechen gegeben, dass sie „im Notfall“ strauchelnden Banken und Staaten zur Seite springen und sie mit neuen Krediten und neuem Geld über Wasser halten wird. Kurzum: Mehr denn je ist die Funktionsweise des ungedeckten Euro-Geldsystems, das mit einer Teilreserve operiert, auf die Unterstützung durch die Zentralbank angewiesen. Die EZB hat damit de facto ein *Sicherheitsnetz* unter die Euro-Geschäftsbanken gespannt, dem die Finanzmarktakteure vertrauen; ansonsten wären die Euro-Finanzmärkte nicht derart beruhigt und ruhig gestellt, wie sie es derzeit sind.

## WENN DIE BANKEN ZU GROß GEWORDEN SIND

Der überdimensionierte Euro-Bankenapparat, der zudem auch noch immer weiter anschwillt, lässt sich nicht so ohne weiteres „zurückbauen“. Der Grund dafür ist in der Struktur des ungedeckten Geldsystems zu finden. Die Kreditvergabe der Banken führt hier bekanntlich zu einer Ausweitung der Geldmenge, schlägt sich in einem Anwachsen der Bilanzaktiva und -passiva der Banken nieder. Und steigt die Geldmenge, steigen auch die Güterpreise (beziehungsweise sie fallen höher aus im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht erhöht worden wäre). Werden hingegen Bankkredite zurückgezahlt, schrumpfen die Bankbilanzen: Auf der Aktivseite verringern sich die Kreditforderungen, auf der Passivseite nehmen die Giro Guthaben ab. Eine Verringerung der Geldmenge würde tendenziell zu einem Abwärtsdruck auf die Güterpreise führen.

Was aber passiert, wenn es plötzlich zu einem Rückgang der Güterpreise auf breiter Front käme? In einem ungedeckten Geldsystem, in dem bisher die Kredit- und Geldmengen stark ausgeweitet wurden, wäre das durchaus problematisch: Aus Güterpreis-inflation würde Güterpreis-deflation. Ein Absinken der Güterpreise würde die Gewinne der Unternehmen reduzieren und es ihnen erschweren, ihren Schuldendienst zu leisten. Sinkende Löhne würden Immobilienbesitzer, die mit Krediten finanziert haben, unter Druck setzen. Banken würden notleidende Kredite und Kreditausfälle verbuchen, die sie vorsichtig(er) bei der Neukreditvergabe werden lassen. Und versiegt der Zufluss von neuen Bankkrediten und neuem Geld, ist die „große Krise“ da: Viele große Schuldner - allen voran Staaten und Banken - müssten die Hand heben, Bankrott anmelden.

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass die Volkswirtschaften einem solchen Szenario zu entkommen suchen, mit allen Mitteln, und so lange es eben geht. Das jedoch erfordert, dass der Kredit- und Geldmengen-zufluss in Gang bleibt, nicht ins Stocken gerät, dass keinesfalls die Kredit- und Geldmengen abnehmen. Das mag auch das massive Eingreifen der Zentralbanken in der Krise 2008/2009 und Anfang 2020 erklären: Mit Niedrigzinsen und direkten Geldspritzen sollte die Kreditkrise, der Zusammenbruch des ungedeckten Geldsystems abgewendet werden. Dazu ist mittlerweile aber nicht mehr nur ein einmaliger „Notfalleinsatz“ der Zentralbanken erforderlich, sondern vielmehr dauerhafte, kaum mehr umkehrbare Unterstützungsprogramme.

Die fortgesetzte Niedrigzinspolitik der EZB bringt nun allerdings die Banken auch in Bedrängnis: Die Zinsmargen stehen unter Druck, sie schrumpfen, und auch das Abflachen der Zinskurve (also der schwindende Abstand zwischen Lang- und Kurzfristzins) belastet die Gewinnlage der Kreditinstitute. In die gleiche Richtung wirken die steigenden Kosten der Regulierung und der Reglementierung des Bankgeschäftsbetriebs. Unter diesen Bedingungen erweist sich das Bankgeschäft im Euroraum als wenig attraktiv - wie nicht zuletzt die Börsenbewertungen der

## Eigenkapitalpolster der Euro-Banken nimmt wieder ab

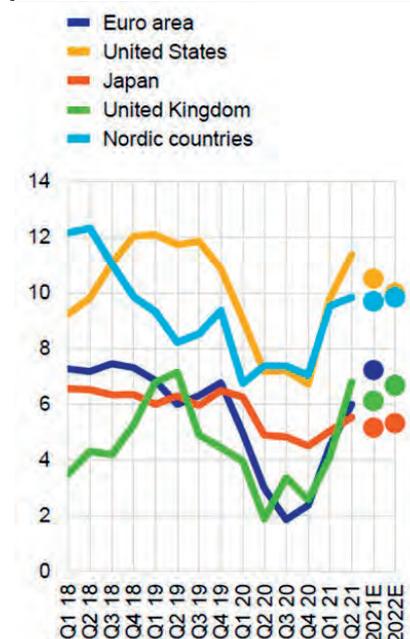
Eigenkapitalquoten der Euro-Geschäftsbanken in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

## Die Eigenkapitalrendite der Euro-Geschäftsbanken ist relativ gering

Eigenkapitalrendite der Banken in Prozent (Q1 2017 bis Q2 2021)



Quelle: EZB, 2021.

Aktien von Euro-Banken unmissverständlich nahelegen. Private Investoren werden es sich da gut überlegen, ob sie den Euro-Banken Eigenkapital zuführen.

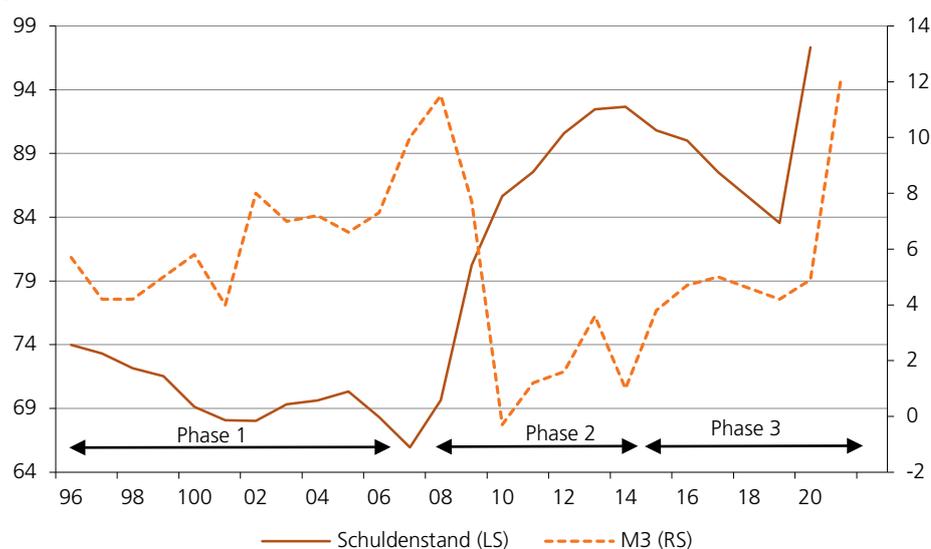
Die Eigenkapitalverzinsung der Euro-Geschäftsbanken ist gering. Sie dürfte bei etwa 6 Prozent liegen, während die Kapitalkosten der Banken auf 8 bis 10 Prozent geschätzt werden.<sup>1</sup> Für Banken gilt, was für jedes andere Unternehmen auch gilt: Wer die Kapitalkosten nicht verdient, der schafft keinen ökonomischen Wert. Entweder er verbessert sich, oder er scheidet besser aus dem Markt aus, so dass die Ressourcen in eine vorteilhaftere Verwendung gelenkt werden können. Doch - wie bereits gesagt - beim ungedeckten Geldsystem ist der Marktaustritt von Banken nicht so ohne weitere möglich, ohne dass es zu großen volkswirtschaftlichen Erschütterungen kommt, ohne dass der Kredit- und Geldmengenfluss abreißt und das „Inflationsregime“ und damit auch die Produktions- und Beschäftigungsstruktur, die es hervorgebracht hat, zum Einsturz zu bringen.

## WENN DER STAAT DIE GELDMENGE KAPERT

Die Übergröße der Euro-Banken nimmt die Volkswirtschaften gewissermaßen in „Geiselnhaft“, und daraus erwächst ein konkretes (Droh-)Szenario: Vor dem Hintergrund eines nachlassenden Wachstumspfades im Euroraum und einer sich damit tendenziell abschwächenden Kreditnachfrage aus der Privatwirtschaft wäre auch mit einem Nachlassen der Geldmengenausweitung zu rechnen - etwas, das sich nur verhindern lässt, wenn die Euro-Staaten (1) verstärkt neue Kredite bei Banken und/oder der EZB aufnehmen, und/oder wenn (2) die EZB „Helikoptergeld“ ausgibt, das heißt, wenn die Zentralbank (auf Weisung der Staaten) die Bankkonten der Bürger und Unternehmen mit neuem Geld befüllt, um die gewünschte Geldmengenausweitung und Güterpreisinfation zu erzeugen.

### 3 Seit 2020: Staatsfinanzierung direkt mit der Notenpresse

Staatsverschuldung im Euroraum in Prozent des Bruttoinlandsproduktes und Jahreswachstum der Euro-Geldmenge M3 in Prozent

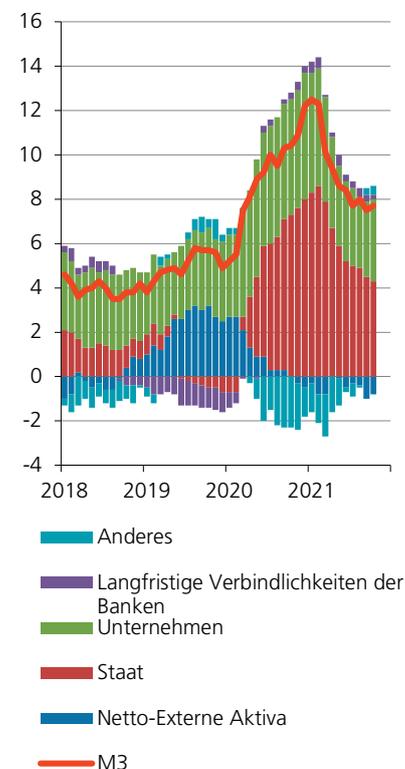


Quelle: Refinitiv, EZB; Graph Degussa.

Eine solche Entwicklungstendenz bei der Herbeiführung des Geldmengenwachstums ist bereits erkennbar. Abb. 3 zeigt die Staatsverschuldung im Euroraum in Prozent des Bruttoinlandsproduktes von 1995 bis 2020. In der *ersten Phase* von 1995 bis 2007 ging die Verschuldungsquote zurück. Gleichzeitig wuchs die Euro Geldmenge M3 stark an - vor allem getrieben durch die Kreditvergabe der Euro-

## EZB-Kredite an den Staat erhöhen das Geldmengenwachstum

Beiträge zur Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3



Quelle: Refinitiv, EZB; Graph Degussa.

<sup>1</sup> Siehe <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190625~6d33411c.en.html>.



*“Mit der einzigen Ausnahme der 200 Jahre der Goldwährung haben praktisch alle Staaten der Geschichte ihr Monopol der Geldausgabe dazu gebraucht, die Menschen zu betrügen und auszuplündern.”*

Friedrich August von Hayek  
(1899-1992)

Geschäftsbanken an Private. In der *zweiten Phase* von 2008 bis 2014 stieg die Staatsschuldenquote stark an - weil die Staaten neue Schulden aufnahmen, um den Bankensektor in der Krise zu unterstützen. Diese Verschuldungszunahme wurde noch in erheblichem Maße im Kapitalmarkt platziert, führte also nicht zu einem Ansteigen der Euro-Geldmenge M3. Das Geldmengenwachstum ging sogar zunächst stark zurück, nahm erst wieder ab 2015 Fahrt auf, als sich die Bankkreditvergabe an die Privatwirtschaft erholte.

Mit dem politisch diktierten Lockdown und der Geldpolitik, die seither praktiziert wird, wurde die *dritte Phase* eingeleitet. Die Staaten verschulden sich stark, und die EZB kauft die neu ausgegebenen Schuldpapiere auf. Sie überweist dabei neues Geld an die Staaten, und diese überweisen das neue Geld auf die Konten der Empfänger (Begünstigten). Auf diese Weise steigen die für nachfragewirksame Käufe eingesetzten Geldmengen M1 beziehungsweise M3. Das erklärt auch, warum ab 2020 die Staatsschuldenquote und das Geldmengenwachstum gleichzeitig in die Höhe schnellen. Doch die „Rettung“ hat einen Preis: Die Verstaatlichungstendenzen von Wirtschaft und Gesellschaft, die Abkehr von dem wenigen, was von der freien Wirtschaft und Gesellschaft noch übrig ist, erfährt eine rasante Beschleunigung.

Die EZB wird große Kreditbeträge vergeben und/oder umfangreiche Anleihekäufe tätigen müssen, um die Geldmengenausdehnung auf dem politisch gewünschten Kurs zu halten. Die Staaten erhalten auf diese Weise viel neues Geld. Sie entscheiden, wer das neue Geld bekommt, welche Bevölkerungsgruppen, welche Firmen und Industrien - und welche nicht. Die Einkommenserzielung hängt dann weniger von der Marktleistung des Einzelnen ab, sondern von seiner vorhandenen oder nicht vorhandenen „Beliebtheit beim Staat“. Gerade mit Blick auf die kollektivistischen-sozialistischen Umgestaltungsvorhaben, die sich hinter Begriffen wie „Großer Neustart“ und „Große Transformation“ verbergen, ist die Vereinnahmung der Geldproduktion durch die Politik und die Sonderinteressengruppen, die sie für ihre Zwecke einspannt, besonders gefährlich.

Nicht zuletzt, weil die Ausgabe von neuem Geld zur Finanzierung der Staatshaushalte der Erhebung einer „Inflationssteuer“ gleichkommt. Sie setzt nicht nur die Kaufkraft des Geldes herab. Der Zugriff auf die elektronische Notenpresse entbindet die Regierenden auch von der Pflicht, die ausdrückliche Zustimmung der Bürger und Parlamente zu Finanzierungsfragen einholen zu müssen. Und früher oder später wird diese Machtstellung missbraucht - allen anderen Behauptungen und Versprechungen zum Trotz, wie zahlreiche Beispiele aus der Währungsgeschichte nur allzu leidvoll zeigen. Die Politik der Inflation schädigt Wachstums- und Beschäftigung, zerrüttet Wirtschaft und Gesellschaft, und sie führt zu unsozialen Umverteilungswirkungen, die die Menschen gegeneinander aufbringen, die das gesellschaftliche und politische Miteinander vergiften.

### **WENN ES EINE LÖSUNG GIBT ...**

Ein Ausweg aus dieser Problematik? Wenn es eine Lösung gibt, dann ist sie in der Idee der *Währungsfreiheit* zu finden: Der Euro muss Konkurrenz bekommen - die Menschen müssen die Freiheit haben, sich ihr Geld selbst aussuchen zu können: Wer will, der kann weiter mit Euro zahlen - oder aber mit Gold und Silber, Kryptoeinheiten oder anderen Medien. Mit anderen Worten: Ein freier Markt für Geld ist die Lösung. Er engt den Missbrauchsspielraum mit dem ungedeckten Geld ein, und er schafft den Menschen Ausweichmöglichkeiten. Bleibt die Monopolstellung des Euro erhalten, wäre das Abgleiten in eine Befehls- und Lenkungswirtschaft das wohl leider wahrscheinlich(st)e Zukunftsszenario für die

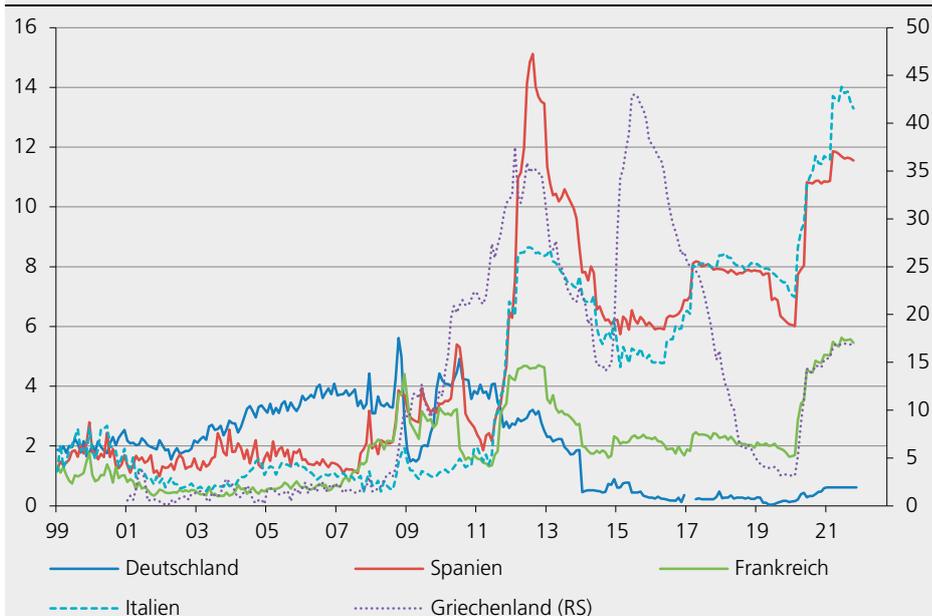
Menschen im Euroraum, das nicht nur einhergehen würde mit einer Kaufkraftentwertung des Einheitsgeldes, sondern auch mit einem schmerzlichen Verlust und Freiheit und Wohlstand.

In Harry Potter wagt kaum jemand, Voldemorts Namen offen auszusprechen, und das nicht nur, weil jeder Angst vor ihm hat, sondern vor allem auch, weil derjenige, der den Namen des bösen Magiers ausspricht, von Voldemort und seinen dunklen Mächten geortet und heimgesucht werden kann. Es bleibt zu hoffen, dass die Wirkungen des Euro beziehungsweise des Euro-Bankenapparates die Öffentlichkeit nicht abschrecken, die damit verbundenen Problemen offen an- und auszusprechen. Denn wenn man diese Probleme nicht ausspricht, bekannt macht und zu lösen versucht, dann ist eine Heimsuchung der Volkswirtschaften durch „dunkle Mächte“ so gut wie sicher.

### OHNE EZB GEHT ES NICHT MEHR FÜR DIE EURO-BANKEN

Banken (fremd-)finanzieren sich durch Sicht-, Termin- und Spareinlagen, die ihnen ihre Kunden zur Verfügung stellen. Vor allem aber auch durch die Ausgabe von kurz-, mittel- und langfristiger Anleihen. Seit etwa Anfang 2020 trauen die Investoren den Euro-Banken aber nicht mehr so richtig. Daher ist die EZB wieder eingesprungen. Sie gibt den Euro-Banken Kredite, die ihnen die privaten Investoren nicht mehr gewähren (beziehungsweise die mit einer Zinshöhe ausgestattet wären, die die Euro-Banken ihn nicht mehr zahlen könnten und/oder wollen). Die EZB ersetzt also (zumindest teilweise) die Bankenrefinanzierung im Kapitalmarkt durch ihre Direktkredite, beziehungsweise sie beeinflusst dadurch in ganz erheblichem Maße die Finanzierungsbedingungen im Markt für Bankanleihen. Eine Ausnahme bilden die deutschen Banken: Sie nehmen kaum Kredite der EZB in Anspruch. Ganz offensichtlich genießen sie noch ausreichend Vertrauen von Seiten der Investoren, gelangen so noch an ausreichend Fremdmittel zu attraktiven Konditionen.

### Anteil der EZB an der Kreditfinanzierung der Euro-Banken in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

# DIE INFLATION IST GEKOMMEN, UM ZU BLEIBEN

**► Angebotsknappheit und Nachfrageüberhang in den Gütermärkten können durchaus eine Güterpreis-inflation auslösen, aber nur, wenn die Zentralbank das Geldangebot übermäßig ausgeweitet hat. Genau das ist aktuell weltweit der Fall.**

Das Wort „Inflation“ fällt dieser Tage zwar häufig, aber nicht immer ist ganz klar, was damit eigentlich gemeint ist. Einzelne Güterpreise können mitunter stark ansteigen – wie derzeit beispielsweise die Preise für Öl und Gas oder Baumaterialien –, doch das ist für sich genommen noch keine Inflation. Um Inflation handelt es sich dann – genauer sollte man von „Güterpreis-inflation“ sprechen –, wenn die Preise der Güter auf breiter Front und auch fortgesetzt in die Höhe steigen. Und das geschieht mittlerweile überall.

In den Vereinigten Staaten von Amerika stiegen im Oktober 2021 die Konsumgüterpreise um 6,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr, im Euroraum um 4,1 Prozent. In Deutschland, so die Deutsche Bundesbank, werde die Konsumgüterpreis-inflation im November vermutlich fast 6 Prozent betragen. Doch das ist nur die halbe Wahrheit. Die Preise auf den Vermögensmärkten – also den Märkten für Aktien, Anleihe, Häuser und Grundstücke – inflationieren ebenfalls sehr stark. So stiegen im August 2021 die US-amerikanischen Häuserpreise um 19,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. In Deutschland stiegen die Hauspreise im September 2021 13,3 Prozent.

Wie kann es zur Güterpreis-inflation kommen? In der ökonomischen Lehre unterscheidet man üblicherweise zwischen zwei Erklärungen. Zum einen spricht man von angebots- und oder nachfragegetriebener Güterpreis-inflation. Das ist dann der Fall, wenn das Güterangebot knapp ist, die Nachfrage also das Angebot übersteigt und als Folge die Güterpreise anziehen – weil Unternehmen ihre erhöhten Kosten auf die Preise überwälzen und/oder die Güterpreise knappheitsbedingt ansteigen. Zum anderen gibt es die monetäre Erklärung der Preis-inflation.

Ihr zufolge ist die Güterpreis-inflation Folge einer übermäßigen Geldmengenausweitung, also einer „Geld-mengeninflation“. Beide Erklärungen der Inflation stehen sich jedoch nicht unvereinbar gegenüber. Zwar ist eine anhaltende Güterpreis-inflation ohne eine unterliegende Geldmengeninflation kaum denkbar, jedoch kön-

nen Angebotsknappheit und Nachfrageüberhang in den Gütermärkten durchaus eine Güterpreis-inflation auslösen, wenn die Zentralbank das Geldangebot übermäßig ausgeweitet hat.

Genau das ist aktuell weltweit der Fall. So hat die EZB die Geldmenge M3 seit Anfang 2020 um fast 18 Prozent ausgeweitet, um die Folgen des politisch diktierten Lockdowns zu bewältigen. In den USA hat die US-Zentralbank die Geldmenge sogar um 36 Prozent ausgeweitet. Nicht viel anders sieht es in vielen anderen Ländern aus. Die immer noch anhaltende Beschädigung der internationalen Lieferketten ist so gesehen der Nährboden, auf dem sich der „Geldmengenüberhang“ in steigender Güterpreis-inflation entladen kann.

Die Zentralbanken und Politiker sind bestrebt, den wahren Grund der Güterpreis-inflation vor den Augen der Öffentlichkeit zu verbergen, die Schuld von sich zu weisen. Vielmehr beschuldigen sie zum Beispiel steigende Ölpreise, Lieferengpässe, geringe Produktivität, Wechselkurs-abwertungen und anderes mehr – Faktoren also, die außerhalb ihrer Verantwortung stehen. Dass sie jedoch die Geldmenge zu stark ausgeweitet haben, darüber breiten sie den Mantel des Schweigens.

Für die Öffentlichkeit ist es nicht immer einfach, den Bezug zwischen steigenden Güterpreisen und Geldmengenvermehrung zu erkennen. Beispielsweise wirkt die Geldmengenausweitung häufig erst mit einer langen Zeitverzögerung auf die Güterpreise. Oder die statistischen Preisindizes fangen die Folgen der Geldmengenausweitung nur unzureichend ein. So hat es in den letzten Jahrzehnten eine fulminante Vermögenspreis-inflation (in den Aktien- und Häusermärkten) gegeben, die aber in den offiziellen Zahlen nicht sichtbar wurde.

Im Grunde kann man sich jedoch die Wirkung, die die Ausweitung der Geldmenge in der Volkswirtschaft hat, wie einen Wasserrohrbruch im Haus vorstellen. Zunächst bekommt man gar nicht mit, dass das Rohr gebrochen ist. Dann jedoch, nach einer gewissen Zeit, beginnt es in der einen Zimmerecke feucht zu werden, nachfolgend zeigt sich die Nässe großflächig, weitet sich auf andere Zimmer aus, und schließlich ist das ganze Gebäude durchtränkt. Ganz ähnlich sorgt eine Geldmengenausweitung über die Zeit für höhere Güterpreise.

Zwar wollen die Zentralbanken und Politiker der Öffentlichkeit derzeit den Eindruck vermitteln, dass die Preis-inflation keine Preisinflation ist, dass es sich nur um einen vorübergehenden „Buckel“ handelt, der bald wieder verschwinden wird. Doch zeichnet die bereits erfolgte Geldmengeninflation ein anderes Bild: Die Geldmengeninflation trägt dazu bei, macht es erst möglich, dass die

Güterpreise auf breiter Front in die Höhe klettern. Und leider ist die Befürchtung nicht von der Hand zu weisen, dass das Inflationsproblem noch größer wird.

Es scheint sich ein stillschweigender Konsens herausgebildet zu haben, dass Wachstum und Beschäftigung Vorrang vor allen anderen Zielen haben, auch vor dem Ziel, die Güterpreis-inflation niedrig zu halten. Politisch gesehen ist das in einer Zeit besonders verlockend, in der die allgemeine Verschuldung, vor allem auch die der Staaten, gewaltige Höhen erreicht hat und eine „etwas höhere“ Güterpreis-inflation ein probates Mittel zu sein scheint, sich der lästigen Schuldenlasten zumindest teilweise zu entledigen.

Für die breite Bevölkerung ist Güterpreis-inflation ein Übel. Steigende Güterpreise reduzieren den Lebensstandard: Man bekommt weniger für sein Geld, muss länger arbeiten, um die gleiche Gütermenge kaufen zu können. Die Güterpreis-inflation sorgt zudem für Verbitterung, bringt die Menschen gegeneinander auf, weil sie für Gewinner und Verlierer sorgt: Die Güterpreis-inflation macht einige reich und viele arm. Und nicht zuletzt schädigt Güterpreis-inflation, vor allem wenn sie hoch ausfällt, auch Wachstum und Beschäftigung.

Die Erfahrung zeigt, dass sich die Preis-inflation politisch nicht systematisch und kontrolliert einsetzen lässt. Früher oder später verpufft das Vertrauen der Menschen in das Geld. Es ist daher besser, den Tatsachen so schnell wie möglich ins Auge zu sehen: Dass nämlich die aktuellen Güterpreissteigerungen nicht vorübergehend, sondern „echte Inflation“ repräsentieren, und dass der Ausstieg aus der extremen Niedrigzins- und Geldmengenvermehrungspolitik erfolgen muss. Je früher, desto besser. Denn je länger er hinausgezögert wird, desto schwerwiegender werden die Inflationsschäden ausfallen, und desto höher werden die Anpassungskosten sein, um die Inflation zu beenden.

Dieser Beitrag wurde am 28. November 2021 in *The Epoch Times* veröffentlicht.

### Exkurs: Die Coronavirus-Verbreitung folgt keinem „exponentiellen Wachstum“

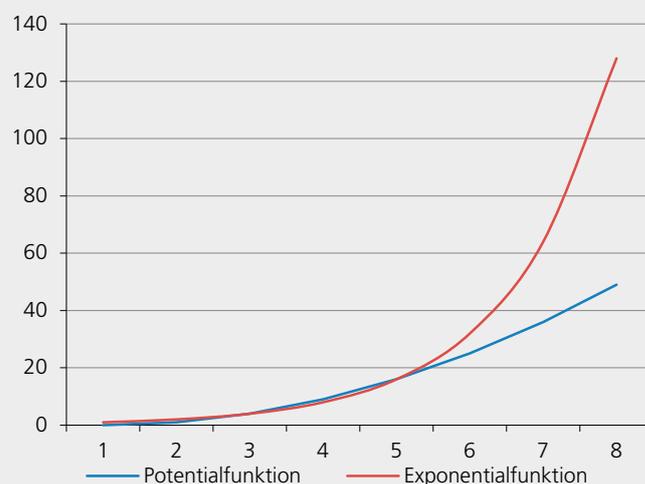
Das Bundesverfassungsgericht hat am 30. November 2021 entschieden, dass der politisch diktierte Lockdown, die sogenannte »Bundesnotbremse«, verfassungskonform gewesen sei. Die obersten Richter schrieben u. a. in ihrer Urteilsverkündung:

„Oberstes Ziel war es, die weitere Verbreitung des Virus zu verlangsamen sowie deren exponentielles Wachstum zu durchbrechen, um eine Überlastung des Gesundheitssystems insgesamt zu vermeiden und die medizinische Versorgung bundesweit sicherzustellen.“

Die Richter sprechen von einem „exponentiellem Wachstum“ bei der Ausbreitung des Coronavirus, und das macht den Leser doch sehr stutzig: Diese Worte offenbart eine grobe Fehleinschätzung. Um das zu erkennen, ist ein kurzer Blick in die mathematische Funktionslehre an dieser Stelle hilfreich.

Da gibt es zunächst die *Potenzfunktion* wie zum Beispiel in der Form:  $y = x^2$ . Hier steht die Veränderliche (die Variable)  $x$  in der Basis;  $y$  ist die Abhängige. Bei der *Exponentialfunktion* steht die Variable im Exponenten, also beispielsweise in der Form:  $y = 2^x$ . Die nachstehende Graphik zeigt beispielhaft die Verläufe der Potential- und Exponentialfunktion.

(a) Verlauf Potenz- und Exponentialfunktion

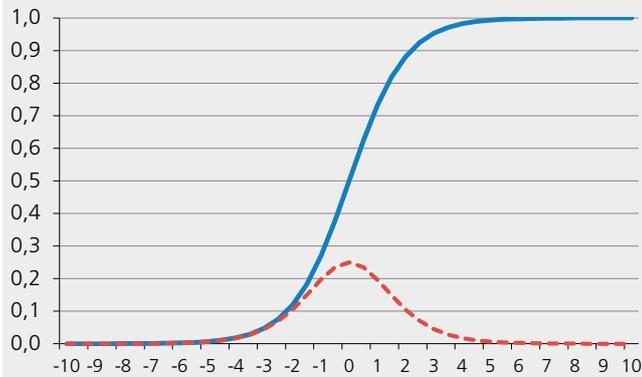


Quelle: Eigene Berechnungen.

Doch ist es sinnvoll beziehungsweise angemessen, das Infektionsgeschehen des Coronavirus als „exponentielles Wachstum“ zu bezeichnen? In der Biologie und Medizin werden häufig zur Beschreibung von Prozessen sogenannte logistische Funktionen verwendet. Ein Anwendungsfall ist die Verbreitung von Infektionskrankheiten, bei der anschließend die Menschen eine permanente Immunität entwickeln, also im Zeitablauf eine abnehmende Anzahl von Personen übrig ist, die für die Infektionskrankheit anfällig bleibt. Diese Funktionen weisen (idealtypisch) einen S-förmigen Verlauf auf. Ein dafür

Beispiel ist die Sigmoid-Funktion. Sie ist nachstehend abgebildet.

(b) Verlauf Sigmoid-Funktion (mit erster Ableitung)

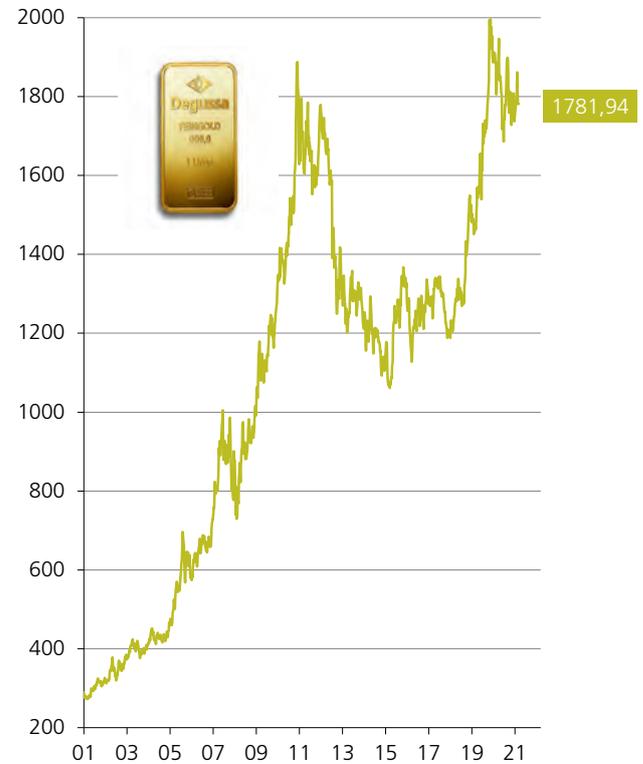


Quelle: Eigene Berechnungen. Gestrichelte Linie: Erste Ableitung der Sigmoid-Funktion.

Nehmen wir das Beispiel einer Infektionskrankheit. Anfänglich ist der Zuwachs der Infizierten/Erkrankten noch klein, nimmt dann zu und findet im Wendepunkt der Funktion seinen Höchststand, danach nimmt die Zuwachsrate wieder ab und steigt irgendwann gar nicht mehr. Sieht ein solcher Funktionsverlauf nicht viel weniger „bedrohlich“ aus als der Verlauf einer „exponentiellen Funktion“, die ja kein Ende zu nehmen scheint? Die Karlsruher Richter hätten ihre Worte umsichtiger wählen sollen; die Ausbreitung des Coronavirus folgt keinem exponentiellen Wachstumspfad.

**Der aktuelle Goldpreis ist attraktiv für langfristig orientierte Anleger, um Positionen auf- und auszubauen.**

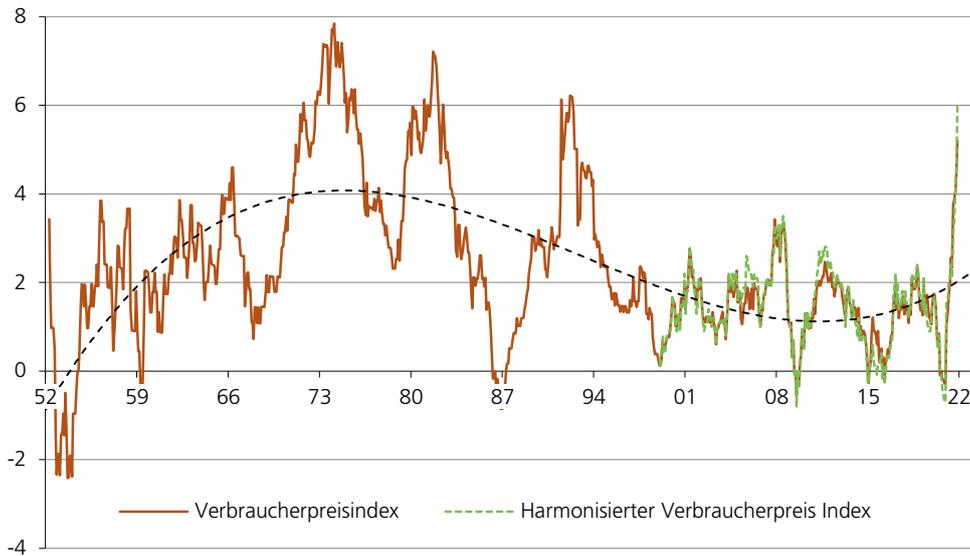
Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

# PREISINFLATION

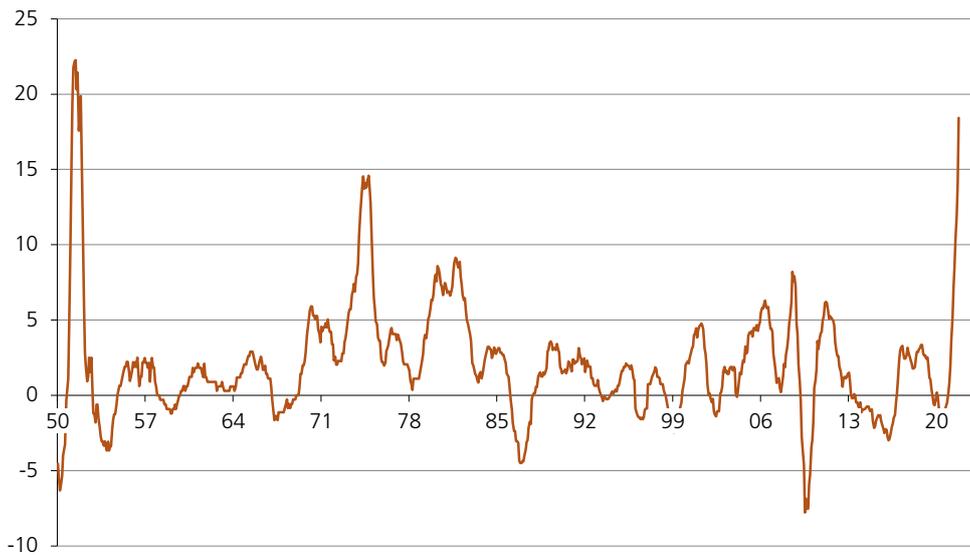
## Konsumgüterpreisinflation in Deutschland, J/J in %



► Im Nov. '21 beträgt die Konsumgüterpreisinflation voraussichtlich 5,2% - das ist der höchste Stand seit 30 Jahren. Die Inflation gemessen anhand des HVPI beträgt sogar 6,0%. (Anmerkung: Es gibt gute Gründe für den Verdacht, dass die offiziellen Inflationsmaße die „wahre Inflation“ unterzeichnen.)

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

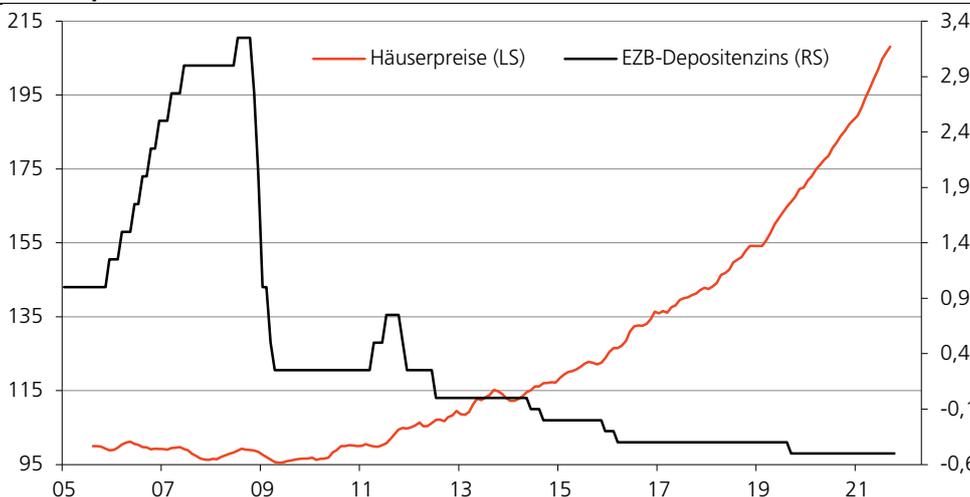
## Inflation der Produzentenpreise, J/J in %



► Im Okt. '21 stiegen die Produzentenpreise um 18,4% gegenüber dem Vorjahr - so etwas gab es letztmals im Jahr 1951.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

## Häuserpreise in Deutschland und EZB-Leitzins in %

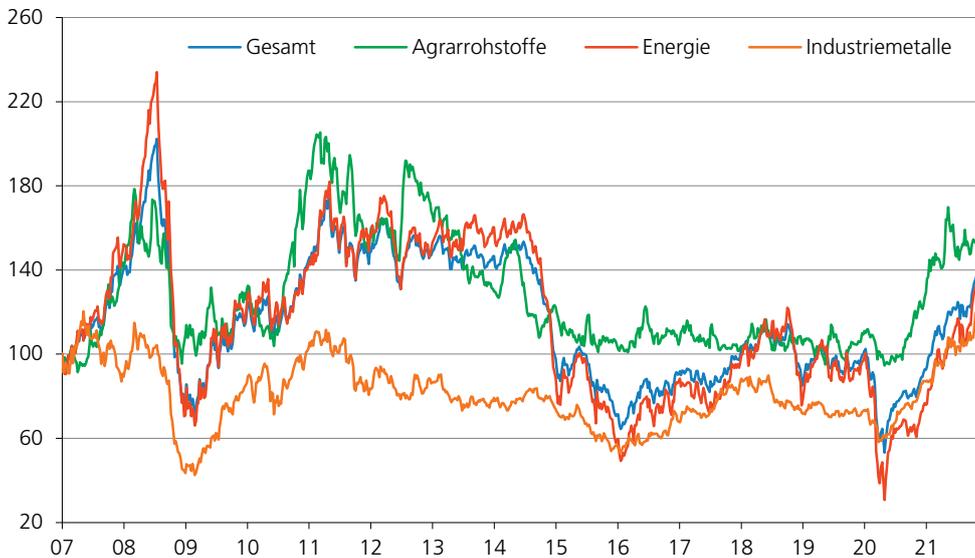


► Die Hauspreise in Deutschland sind zuletzt (September 2021) um 13,3% gegenüber dem Vorjahr angestiegen. EZB Niedrigzinspolitik sorgt für „Vermögenspreisinflation“.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

# ROHSTOFFPREISE, GELDMENGE UND ZINS

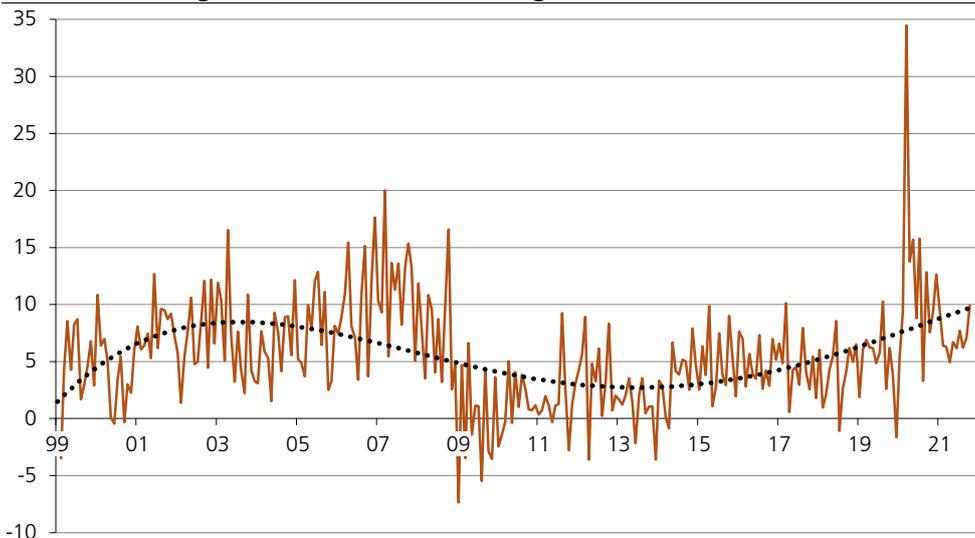
## Internationale Rohstoffpreise (in US-Dollar, Jan. 2007 = 100)



► Die Preisinflation bei den Agrarrohstoffen hat sich jüngst fortgesetzt, die Preisinflation bei Energieträgern hat sich hingegen verlangsamt (insbesondere aufgrund eines Rückgangs des Rohölpreises).

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

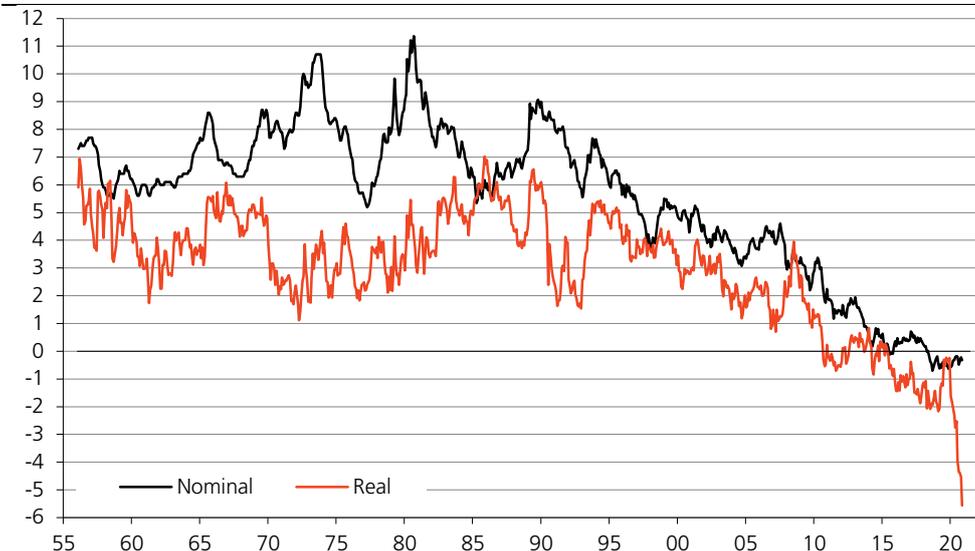
## Euro-Geldmenge M3, Monatsveränderungen annualisiert in %



► Das unterliegende Euro-Geldmengenwachstum geht in die Höhe - und spricht für weiteren Inflationsdruck im Euro-Raum.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Gepunktete Linie: geschätzter Trend.

## 10-Jahresrendite in Deutschland in , nominal und real



► Die nominale Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe beträgt derzeit minus 0,32 %. Nach Abzug der Konsumgüterpreis-inflation liegt die reale Rendite bei minus 5,6 %. Ein trauriger Rekordwert.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

# EDELMETALLPREISE

## In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1773.5</b>		<b>22.4</b>		<b>941.0</b>		<b>1739.9</b>	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1812.9		23.9		1004.2		1948.0	
20 Tage	1822.0		24.2		1033.9		2003.6	
50 Tage	1791.8		23.6		1019.8		1998.3	
100 Tage	1792.8		23.9		1018.3		2234.8	
200 Tage	1791.6		25.2		1096.5		2470.8	
<b>III. Schätzung 2021</b>	<b>2448</b>		<b>47</b>		<b>1272</b>		<b>2710</b>	
<sup>(1)</sup>	38		111		35		56	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
	1750	2684	23	55	950	1472	2280	2910
<sup>(1)</sup>	-1	51	3	146	1	56	31	67
V. Jahresdurchschnitte								
2018	1268		15.8		880		1019	
2019	1382		16.1		862		1511	
2020	1753		20.2		878		2180	

## In Euro pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1566.3</b>		<b>19.8</b>		<b>831.1</b>		<b>1536.6</b>	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1608.1		21.2		890.7		1727.8	
20 Tage	1599.9		21.2		907.6		1758.8	
50 Tage	1554.8		20.5		884.8		1733.7	
100 Tage	1538.1		20.5		873.6		1914.7	
200 Tage	1514.7		21.3		926.1		2084.8	
<b>III. Schätzung 2021</b>	<b>2044</b>		<b>39</b>		<b>1062</b>		<b>2263</b>	
<sup>(1)</sup>	30		99		28		47	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1470	2260	19	47	800	1240	1920	2450
<sup>(1)</sup>	-6	44	-4	136	-4	49	25	59
IV. Jahresdurchschnitte								
2018	1072		13.3		743		863	
2019	1235		14.4		770		1350	
2020	1535		17.6		769		1911	

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen und Einschätzungen Degussa. Beachte: Die Zahlen sind gerundet.

<sup>(1)</sup> Geschätzte Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

# PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

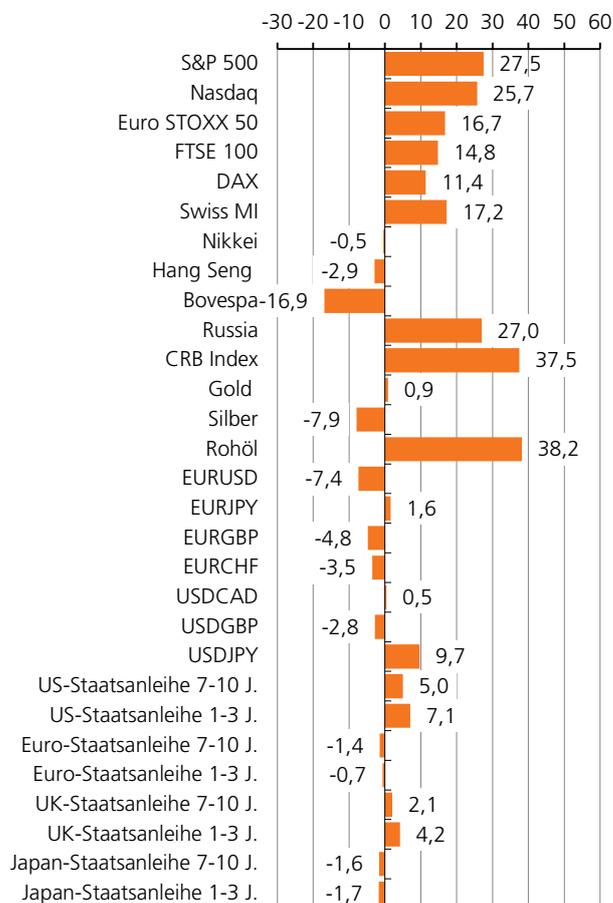
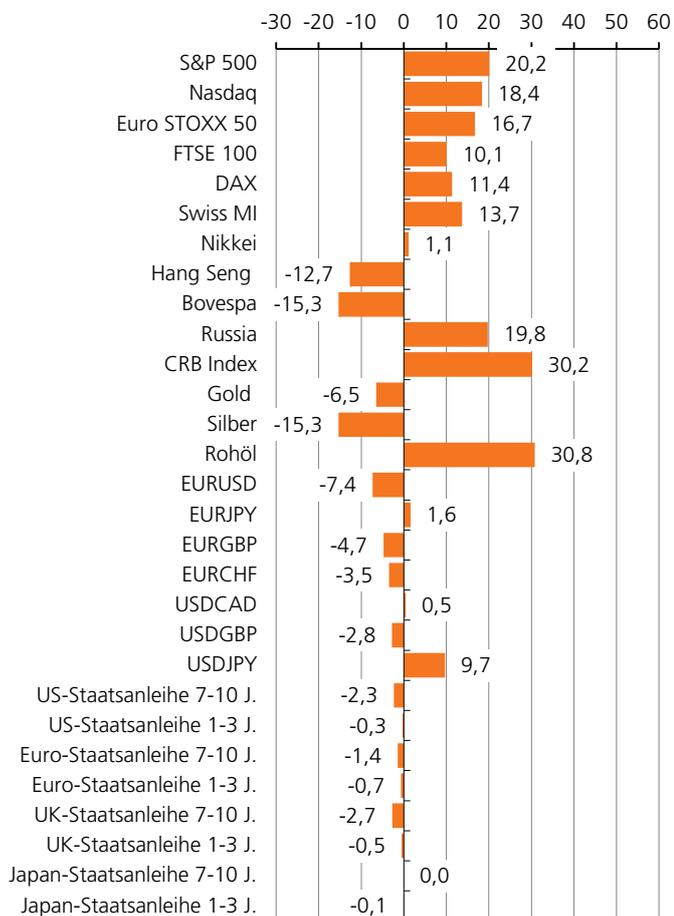


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
2. Dezember 2021	Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt ... Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben	<a href="#">Pdf</a>
18. November 2021	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will	<a href="#">Pdf</a>
4. November 2021	Zins, Inflation, Gold und der „Great Reset“ Die US-Zentralbank beginnt das „Tapering“ - und kauft sich damit Zeit Es ist Zeit für den Ausstieg	<a href="#">Pdf</a>
21. Oktober 2021	Der Aufstieg des Neo-Sozialismus „Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben“	<a href="#">Pdf</a>
7. Oktober 2021	Das Inflationsbiest	<a href="#">Pdf</a>
23. September 2021	Evergrande: Ist das Chinas ‚Lehman Moment‘? Preiskorrektur bei Platin, Palladium und Rhodium Wie Preiskontrollen den Weg in den Sozialismus ebnen (Ludwig von Mises)	<a href="#">Pdf</a>
9. September 2021	Gold in Zeiten der Entwertung von US-Dollar, Euro & Co Was man als junger Mensch auf der Such nach Freiheit in der heutigen Zeit wissen? Die Chinarisierung des Westens	<a href="#">Pdf</a>
26. August 2021	Die Abhängigkeit von der Inflationsdroge wird immer größer Das Ende von Bretton Woods vor 50 Jahren als Mahnung Globales Helikoptergeld: IWF schafft 650 Mrd. USD neue „SDR“	<a href="#">Pdf</a>
12. August 2021	Der dunkle Schatten des Papiergoldmarktes 500 Jahre Geld ohne Gold Neuer Angriff auf das Bargeld	<a href="#">Pdf</a>
29. Juli 2021	Der Kampf um die Währungsheheit	<a href="#">Pdf</a>
15. Juli 2021	Die EZB-Räte wollen den Euro noch stärker inflationieren Rohstoff- und Edelmetallmärkte Die Goldwährung	<a href="#">Pdf</a>
1. Juli 2021	Wer zwischen Schein und Sein unterscheidet, der will Gold halten Die Interventionismus-Falle. Und wie wir ihr entkommen können Der narkotisierte Fluchtinstinkt	<a href="#">Pdf</a>
17. Juni 2021	Der Inflationsboom. Verführerisch, betrügerisch, zerstörerisch Gold-ETFs/ETCs verzeichneten wieder Zuflüsse im Mai 2021 Warum Inflation eine Gefahr für die Freiheit ist	<a href="#">Pdf</a>
2. Juni 2021	Was Sie immer schon über Inflation wissen wollten ... „Ohne Bargeld wird die letzte Zurückhaltung des Staates fallen“ (Interview) Über Finanzfehler der Politik im Lockdown (Gesprächsbericht)	<a href="#">Pdf</a>
20. Mai 2020	Bankenregulierung fährt „Bullion Banks“ in die Parade Zinskontrolle birgt inflationären Sprengstoff Das Geld und der neue Sozialismus	<a href="#">Pdf</a>
6. Mai 2021	Gold. Physisch. Da weiß man, was man hat Erst Geldmengenausweitung, dann Preisinflation Kartelle, Monopole und BigTech – der andere Blickwinkel	<a href="#">Pdf</a>
22. April 2021	Bitcoin, Gold und das Geheimnis des Geldes Die Neuauflage der marxistischen Verelendungstheorie ...	<a href="#">Pdf</a>
8. April 2021	Das Gold ist das Grundgeld Menschheit. Ein Aufsatz gegen Fehldeutungen Die Macht der kontrollierten Inflation	<a href="#">Pdf</a>
25. März 2021	Was Sie über den „Cantillon-Effekt“ wissen sollten Digitaler Krypto-Hype Umsturz mit Fiat-Geld	<a href="#">Pdf</a>
11. März 2021	Inflation – verkannt, verharmlost Das staatliche Geldmonopol und der „Great Rest“	<a href="#">Pdf</a>
25. Februar 2021	Wie uns das Fiat-Geldsystem in den Sozialismus treibt Zum Verbund zwischen Futures-Markt und physischem Markt Der Griff ans Eigentum	<a href="#">Pdf</a>
11. Februar 2021	Die Zentralbanken machen die Finanzmärkte zu einem inflationären Spielcasino Die Gefahren des digitalen Euro-Zentralbankgeldes Die 1-Euro- und 2-Euro-Münzen sollen weg	<a href="#">Pdf</a>
28. Januar 2021	Was zählt, ist die Liquidität des physischen Goldes Absolute Eigentumsrechte als ökologischer Imperativ	<a href="#">Pdf</a>
14. Januar 2021	Die Weltwirtschaft versinkt in einem Meer von Schulden Ein Modell für ein friedvolles und produktives Zusammenleben: Kapitalismus	<a href="#">Pdf</a>
17. Dezember 2020	Ein Gespenst geht um: Das Gespenst des Sozialismus Die Zentralbanken geben dem Goldpreis Auftrieb Ökonomische Gesetze und die Logik des menschlichen Handelns	<a href="#">Pdf</a>
3. Dezember 2020	Was Sie über den Goldpreistrend wissen sollten Der Antikapitalist. Ein Weltverbesserer, der keiner ist Geldpolitik für die „Große Transformation“	<a href="#">Pdf</a>
19. November 2020	Es geht um mehr als Corona. Weiter auf Gold und Silber setzen Mit dem politischen Globalismus kommt die Postdemokratie Die Krisenanfälligkeit des Finanzsystems wird den Goldpreis weiter ansteigen lassen	<a href="#">Pdf</a>

<http://www.degussa-goldhandel.de/marktreport/>

Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

## Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist Degussa Goldhandel GmbH, Frankfurt am Main, verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Degussa Goldhandel GmbH als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Degussa Goldhandel GmbH wider. Die Degussa Goldhandel GmbH ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Degussa Goldhandel GmbH oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Weder die Degussa Goldhandel GmbH noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Degussa Goldhandel GmbH. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Degussa Goldhandel GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

### Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa  Goldhandel GmbH

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe:** 2. Dezember 2021

**Herausgeber:** Degussa  Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222

E-Mail: [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de), Internet: [www.degussa-goldhandel.de](http://www.degussa-goldhandel.de)

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

**Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter:** <http://www.degussa-goldhandel.de/marktreport/>

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt  
Telefon: 069-860068-0 · [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de)

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

**Augsburg** (Ladengeschäft): Maximiliansstraße 53 · 86150 Augsburg  
Telefon: 0821-508667-0 · [augsburg@degussa-goldhandel.de](mailto:augsburg@degussa-goldhandel.de)

**Berlin** (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin  
Telefon: 030-8872838-0 · [berlin@degussa-goldhandel.de](mailto:berlin@degussa-goldhandel.de)

**Düsseldorf** (Ankaufszentrum): In der KÖ Galerie  
Königsallee 60 / Eingang Steinstraße · 40212 Düsseldorf  
Telefon: 0211-1306858-0 · [duesseldorf@degussa-goldhandel.de](mailto:duesseldorf@degussa-goldhandel.de)

**Frankfurt** (Ladengeschäft): Kettenhofweg 25 · 60325 Frankfurt  
Telefon: 069-860068-0 · [frankfurt@degussa-goldhandel.de](mailto:frankfurt@degussa-goldhandel.de)

**Hamburg** (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg  
Telefon: 040-3290872-0 · [hamburg@degussa-goldhandel.de](mailto:hamburg@degussa-goldhandel.de)

**Köln** (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln  
Telefon: 0211-120620-0 · [koeln@degussa-goldhandel.de](mailto:koeln@degussa-goldhandel.de)

**Hannover** (Ladengeschäft): Theaterstraße 7 · 30159 Hannover  
Telefon: 0511-897338-0 · [hannover@degussa-goldhandel.de](mailto:hannover@degussa-goldhandel.de)

**München** (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München  
Telefon: 089-1392613-18 · [muenchen@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen@degussa-goldhandel.de)

**München** (Ankaufszentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München  
Telefon: 089-1392613-10 · [muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de)

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nürnberg  
Telefon: 0911-669488-0 · [nuernberg@degussa-goldhandel.de](mailto:nuernberg@degussa-goldhandel.de)

**Pforzheim** (Scheideanstalt): Freiburger Straße 12 · 75179 Pforzheim  
Telefon: 07231-58795-0 · [pforzheim@degussa-goldhandel.de](mailto:pforzheim@degussa-goldhandel.de)

**Stuttgart** (Ladengeschäft): Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart  
Telefon: 0711-305893-6 · [stuttgart@degussa-goldhandel.de](mailto:stuttgart@degussa-goldhandel.de)

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

**Zürich** (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich  
Telefon: 0041-44-40341-10 · [zuerich@degussa-goldhandel.ch](mailto:zuerich@degussa-goldhandel.ch)

**Genf** (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève  
Telefon: 0041-229081400 · [geneve@degussa-goldhandel.ch](mailto:geneve@degussa-goldhandel.ch)

**Madrid** (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 · 28001 Madrid  
Telefon: 0034-911-982-900 · [info@degussa-mp.es](mailto:info@degussa-mp.es)

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa  Gruppe)  
Telefon: 0044-2078710531 · [info@sharpspixley.com](mailto:info@sharpspixley.com)