



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
I. In US-Dollar				
Gold	1777.9	-0.8	-2.0	-6.3
Silber	22.0	-4.7	-7.7	-16.4
Platin	918.5	-3.7	-9.3	-13.8
Palladium	1598.7	-8.5	-35.2	-34.7
II. In Euro				
Gold	1573.7	-0.6	2.5	1.3
Silber	19.5	-4.5	-3.5	-9.5
Platin	813.0	-3.5	-5.3	-7.1
Palladium	1415.0	-8.4	-32.3	-29.3
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	202694.0	-0.2	1.6	3.4
CNY	11320.2	-1.2	-3.3	-8.6
GBP	1340.3	-0.2	1.7	-3.4
INR	135721.6	1.9	2.6	-2.1
RUB	130824.0	-3.0	-1.3	-6.6

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.



Sehr verehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

das Degussa-Marktreport-Team wünscht Ihnen ein gesegnetes Weihnachtsfest und ein gutes neues Jahr! Wir danken Ihnen für Ihr Interesse und Ihr Vertrauen.

Nach einer besinnlichen Pause erscheint der nächste Degussa Marktreport am 20. Januar 2022.

DIE INFLATION, DIE AKTIEN UND DAS GOLD ...

► **Inflation und stark negative Realzinsen sind gekommen, um zu bleiben. Beides erhöht die Risiken für den Unternehmenserfolg — und damit auch für die Aktienanlage. Man sollte Gold zu Versicherungszwecken halten.**

„Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.“
—Milton Friedman

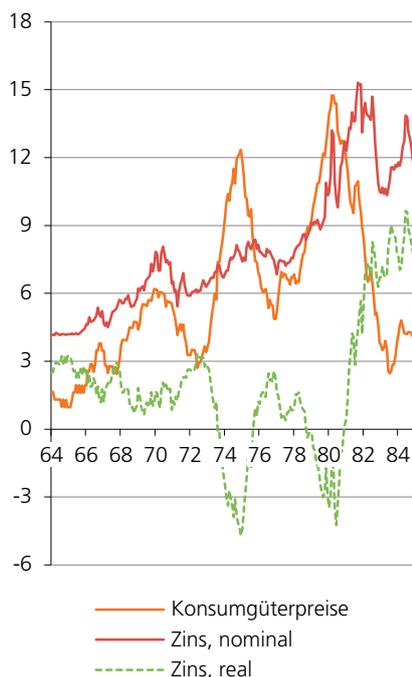
DIE ZEIT VON 1964 BIS 1984

Viele Investoren vertreten die Auffassung, das Investieren in Aktien sei ein Weg, um der Inflation zu entkommen - ihr ein Schnippchen zu schlagen nach dem Motto: „Raus aus dem Geld, rein in Aktien!“ Die Empfehlung klingt auf den ersten Blick plausibel. Doch hält sie auch einer kritischen Prüfung stand? Um diese Frage zu beantworten, soll im Folgenden die Entwicklung der Aktienkurse in einer Inflationsperiode betrachtet werden – und zwar in der Phase 1964 bis 1984 in den USA. Daran anschließend wird erläutert, wie und in welcher Weise Inflation die Unternehmenstätigkeit beziehungsweise -gewinne beeinflusst. Abschließend wird herausgearbeitet, wie sich die aktuelle Situation von früheren Zeiten unterscheidet, und welche Schlüsse für die Geldanlage zu ziehen sind.

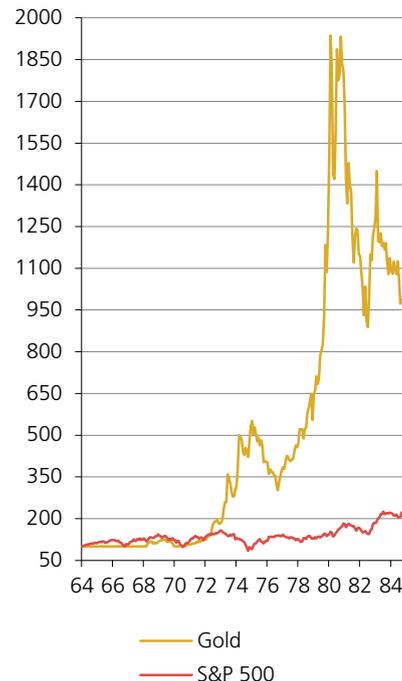
Abb. 1 a zeigt von 1964 bis 1984 die 10-Jahresrendite der US-Staatsanleihen, die Inflation der Konsumgüterpreise sowie zusätzlich die reale Rendite, das heißt 10-Jahresrendite abzüglich der Konsumgüterpreis-inflation. Man erkennt, dass die steigende Inflation begleitet war von einem Ansteigen der nominalen Zinsen. Die Investoren wurden also für die erhöhte Inflation entschädigt. Zwar gab es Phasen, in denen die Inflation die nominale Rendite überstieg (also der Realzins negativ war), allerdings konnte der Anleger im Durchschnitt der Betrachtungsperiode eine inflationsbereinigte Rendite von knapp 2 Prozent pro Jahr erzielen.

1 Steigende Inflation, steigende Zinsen, steigender Goldpreis

(a) US-Zinsen und Inflation in Prozent⁽¹⁾



(b) S&P 500 und Goldpreis (USD/oz)⁽²⁾



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾Realzins= Nominalzins minus Inflation der Konsumgüterpreise. ⁽²⁾Serien sind indiziert (Januar 1964 = 100).

Abb. 2 zeigt die Entwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500 und des Goldpreises (USD/oz). Die Aktienkurse (ohne Berücksichtigung der Dividenden) stiegen im Durchschnitt der Betrachtungsperiode lediglich um 3,8 Prozent pro Jahr. Das war folglich weniger als die Inflation der Konsumentenpreise in Höhe von 6,0 Prozent. So gesehen boten Aktien (zumindest was deren Kursgewinne betraf) in der Zeit der „Großen Inflation“ keinen Schutz vor Geldentwertung. Der Goldpreis hingegen zeigte eine wahrlich fulminante Entwicklung: Er stieg um 11,3 Prozent pro Jahr im Durchschnitt.

Inflation, Zinsen, Aktien und Gold - Veränderungsraten in Prozent

Konsumgüterpreise	S&P 500 ⁽¹⁾	Gold (USD/oz) ⁽¹⁾	Zins, Nominal ⁽²⁾	Zins, real ⁽³⁾
-------------------	------------------------	------------------------------	------------------------------	---------------------------

I. 1964 - 1984:

6,0	3,8	11,3	8,0	1,9
-----	-----	------	-----	-----

II. 1964 - 1979:

5,6	5,0	15,1	6,6	1,0
-----	-----	------	-----	-----

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾Für S&P 500 und Goldpreis: Stetige Verzinsungsraten. ⁽²⁾10-jährige US-Staatsanleiherendite. ⁽³⁾Nominalzins minus Inflation der Konsumgüterpreise.

Mit Blick auf die Goldpreisentwicklung sind allerdings zwei Anmerkungen zu machen. Erstens: Bis zur seiner endgültigen Freigabe hatte der Goldpreis keinen freien Marktpreis. Vielmehr entsprachen 35 US-Dollar einer Feinunze Gold. In der Zeit von 1964 bis etwa 1970 konnte der Goldpreis daher auch nicht auf die steigende Inflation reagieren. Zweitens: Der starke Anstieg des Goldpreises ab Beginn der 1970er Jahre lässt sich vor allem durch die Aufgabe des Systems von Bretton Woods erklären, die die Anleger stark verunsicherte und die, wie vielfach befürchtet, zu einer Inflationspolitik der US-Zentralbank führte. Gold wurde dadurch kurzzeitig sehr stark als „sicherer Hafen“ nachgefragt.

Jedes geschichtliche Ereignis des menschlichen Handelns findet unter besonderen, meist einmaligen und nicht genau wiederholbaren Umständen statt. Daher lassen sich aus einer Erfahrung auch nicht notwendigerweise verlässliche Rückschlüsse für die Zukunft ableiten. Doch die Beobachtung, dass die Aktien in der Inflationsphase um die 1970er und 1980er Jahre offensichtlich kein (guter) Inflationsschutz gewesen waren, führt zur Frage: *Warum war das so?* Um diese Frage zu beantworten, lassen sich einige grundlegende Überlegungen anführen, wie die Inflation die Geschäftstätigkeit von Unternehmen beeinflusst.

INFLATION UND UNTERNEHMENSGEWINNE

Man sollte nicht denken, Aktien müssten per se von der Inflation profitieren, da sie „Sachwerte“ seien; weil Aktien, anders als beispielsweise Anleihen, keine festgelegten nominalen Zahlungsverprechen repräsentieren, müssten sie in Inflationszeiten ebenfalls teurer werden, das heißt Kursgewinne erzielen. Dass diese Überlegung nicht richtig ist, wird offenkundig, wenn man sich vor Augen führt, wie sich der Kurs einer Unternehmensaktie erklärt. Die Bewertungsformel lautet, vereinfacht gesagt, wie folgt: Man schätzt die Summe aller künftigen Gewinne des Unternehmens und zinst sie auf die Gegenwart ab. Der auf diesem Wege ermittelte „Barwert“ korrespondiert mit dem „fairen“ Börsenkurs (von Übertreibungen und Fehleinschätzungen sei an dieser Stelle abgesehen).

Eine wichtige Größe dabei ist ganz offenkundig der (künftige) Unternehmensgewinn. Er ergibt sich, vereinfacht gesprochen, als Differenz zwischen Umsatz und Kosten. Und damit lässt sich schon erahnen, wie Inflation den Unternehmensgewinn beeinflussen kann. Treibt beispielsweise die Inflation die Umsätze stärker in die Höhe als die Kosten, steigt der Gewinn. Steigen aber inflationsbedingt die Kosten stärker als die Umsätze, schrumpft der Gewinn. In der Realität ist die Wirkung der Inflation allerdings komplex(er), und um sie besser verstehen zu können, dienen die nachstehenden Erläuterungen

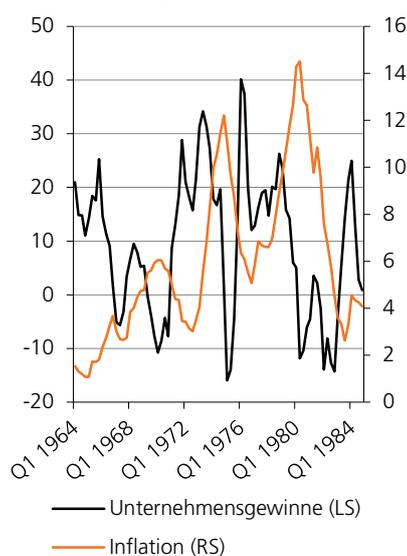
1. Inflation kann Geschäftsmodelle schädigen. Die Inflation verringert die Kaufkraft vieler Nachfrager, beispielsweise weil die Löhne erst mit einer zeitlichen Verzögerung an die erhöhte Inflation angepasst werden. Die Inflation zwingt die Menschen, ihre bisherige Nachfrage umzugestalten beziehungsweise einzuschränken. Konsumenten weichen bei Inflation beispielsweise auf günstigere Produkte aus, meiden die verteuerten Produkte: Die Nachfrager kaufen nicht mehr teure Fleischprodukte, sondern fragen stattdessen verstärkt günstigere Mehlprodukte nach. Fleischanbieter erleiden einen Nachfrageeinbruch, Anbieter von Mehlprodukten sehen sich verstärkter Nachfrage gegenüber. Die Inflation kann folglich einigen Unternehmen schaden, anderen eine Verbesserung ihrer Gewinnlage bescheren; sie kann allerdings auch die Gewinnlage aller Unternehmen herabsetzen.

2. Inflation provoziert Fehlinvestitionen. Inflation verzerrt die Preissignale, weil sie die Preise unterschiedlicher Güter zu unterschiedlichen Zeiten und in unterschiedlichem Ausmaß verändert. Anders gesagt: Es kommt zu einer Verschiebung der Güterpreisrelationen. Das verleitet so manches Unternehmen zu Fehlinvestitionen. Beispielsweise bemerkt Anbieter A, dass plötzlich die Preise für seine Verkaufsgüter im Markt stark steigen. Das ist für ihn das Signal, die Produktion auszuweiten, mehr Arbeitskräfte einzustellen, neue Maschinen einzukaufen, neue Produktionsstätten zu errichten. Doch nicht nur Anbieter A macht die „glückliche Erfahrung“, dass die Marktpreise seiner Verkaufsgüter ansteigen. Vielen anderen Anbietern geht es genauso – und auch sie fühlen sich ebenfalls ermutigt, ihre Produktion auszuweiten.

Inflation und Unternehmensgewinne - ein Blick auf die Phase 1964 bis 1984 in den USA

Die nachstehende Graphik zeigt die Jahresveränderungen der Gewinne, die US-Unternehmen in der Zeit 1964 bis 1984 erzielt haben, sowie die Inflation der Konsumgüterpreise. Man erkennt: Die Unternehmensgewinne haben gelitten, als die Inflation (stark) angestiegen ist. Das war Ende der 1960er Jahre der Fall, ebenso ab 1973 und auch ab Ende 1977. Diese Episoden illustrieren: Inflation ist nicht (per se) gut für die Unternehmen, deren Gewinne und Aktienkurse. Das heißt natürlich nicht, dass alle Unternehmen und ihre Aktienkurse unter Inflation leiden. Es gab damals sicherlich auch einige Unternehmen, die den negativen Folgen der Inflation getrotzt haben, die also „inflation-resistente“ Geschäftsmodelle hatten. Aber für die Mehrheit der Firmen erwies sich die Inflation als schädlich.

Unternehmensgewinne und Inflation in den USA, Jahresveränderungen in Prozent in der Zeit von 1964-1984



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Nach dem anfänglichen „Boom“ der Geschäfte stellt sich jedoch bald Ernüchterung ein. Die Nachfrage nach den Gütern bleibt nicht dauerhaft erhöht, sondern vielmehr tritt das ein, was unter (1) bereits ausgeführt wurde: Die Nachfrage fällt letztlich geringer aus als von den Produzenten erhofft. Daraufhin müssen sie ihre Investitionen stoppen und liquidieren. Arbeitskräfte werden entlassen, Firmenteile verkauft, Produktionsanlagen stillgelegt. Die neuen Investitionen erweisen sich als „Flop“, als Fehlinvestitionen. Kapital wurde „in den Sand“ gesetzt, es steht nicht mehr für andere, wichtige Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen zur Verfügung. Wenn Investoren plötzlich erkennen, dass sie zu optimistische Gewinnerwartungen für ein Unternehmen hatten und sie sie an die Realität anpassen, ist absehbar, was passiert: Der Aktienkurs fällt, vielleicht stürzt er sogar ab.

3. Inflation führt zur Besteuerung von Scheingewinnen. Unternehmen erstellen ihre Bilanz und ihre Gewinn- und Verlustrechnung in *nominalen* Geldbeträgen. In Zeiten von Inflation kann das aber zu großen Problemen führen. Nehmen wir an, ein Unternehmen verkauft ein Produkt für 100 Euro, für dessen Erzeugung bereits eingekaufte Vorleistungsgüter für 30 Euro eingesetzt wurden. Der Gewinn beträgt 70 Euro (also Umsatz von 100 Euro minus 30 Euro für Vorleistungsgüter). Darauf muss das Unternehmen Gewinnsteuer zahlen in Höhe von, sagen wir, 20 Prozent. Es verbleibt ein Gewinn nach Steuern von 56 Euro (also 70 Euro Gewinn minus Steuern in Höhe von 14 Euro).

Nun hat die Inflation jedoch die Vorleistungsgüter bereits auf, sagen wir, 80 Euro verteuert. Der inflationsbereinigte, der „echte Gewinn“ des Unternehmens beträgt daher nur 20 Euro (also 100 Euro Umsatz minus die „echten Kosten“ in Höhe von 80 Euro für die Vorleistungsgüter). Die Besteuerung der nominalen Gewinne in Inflationszeiten verursacht demnach einen *Substanzverlust* für das Unternehmen. Die Inflation wirkt wie eine zusätzliche Steuer (und daher wird sie auch häufig treffend als „Inflationssteuer“ bezeichnet). Sie entzieht dem privaten Unternehmenssektor Ressourcen und überträgt sie an den Staat.

Wenn es den Unternehmen also nicht gelingt, in ihren Absatzpreise frühzeitig die künftige Inflation „einzubauen“, droht ihnen eine erhöhte reale Besteuerung ihrer (Schein-)Gewinne, die ihnen weniger Mittel übrig lässt, um sie in den eigenen Geschäftsbetrieb zu re-investieren und/oder an die Aktionäre auszuschütten. Die Besteuerung von (Schein-)Gewinnen ist also negativ für das Unternehmen - und folglich auch für seinen Aktienkurs.

4. Inflation treibt den Kapitalbedarf in die Höhe. Inflation verteuert die Güter, die die Unternehmen einkaufen müssen, um produzieren zu können – wie Energie, Mieten, Löhne etc. Das wiederum erfordert einen erhöhten Kapitaleinsatz. Doch wie lässt der sich finanzieren? Die Gewinne sind in Inflationszeiten für viele Unternehmen nicht ausreichend, um eine sich verteuern Produktion zu finanzieren. Wenn die Innenfinanzierung also nicht genug hergibt, dann wird das Unternehmen auf die Außenfinanzierung zurückgreifen (müssen). Es kann neue Aktien ausgeben und/oder Kredite aufnehmen (also sich Darlehen bei Banken beschaffen und/oder Anleihen ausgeben).

Die Ausgabe von neuen Aktien führt zu einer *Verwässerung der Altaktionäre* – und ist nicht selten negativ für den Aktienkurs, denn der Unternehmensgewinn verteilt sich fortan auf eine größere Zahl von Aktien (das heißt, der Gewinn pro Aktie nimmt ab). Und ist zum Zeitpunkt der Aktienplatzierung der Aktienkurs „gedrückt“, fällt der Negativeffekt für die Altaktionäre umso größer aus. Werden hingegen zusätzliche Kredite aufgenommen, steigen die Zinskosten, die den

Unternehmensgewinn schmälern. Also auch das wird sich tendenziell negativ auf den Aktienkurs auswirken.

5. Inflation ruft unternehmerfeindliche Politiken auf den Plan. Unter Inflation leidet die breite Bevölkerung, vor allem untere und mittlere Einkommensverdiener: Die Kosten der Lebenshaltung steigen, die Kosten für Miete, Transport, Krankenversicherung etc. klettern in die Höhe. Das provoziert üblicherweise staatliche Eingriffe, die die Inflation „bekämpfen“ sollen – wie den Erlass von „Mietpreisbremsen“ oder anderen Preiskontrollen. Dies wiederum kann für so manches Unternehmen problematisch werden: Wenn es einem Produzenten verwehrt wird, seine Güter zu erhöhten Absatzpreisen zu verkaufen, dann leidet bei steigenden Kosten seine Gewinnlage, im schlimmsten Falle rutscht er in die Verlustzone und muss seine Fertigung einstellen.

6. Inflation treibt Kapitalmarktzinsen in die Höhe. In der Vergangenheit, in den Zeiten also, in denen sich die Zinsbildung in den Kreditmärkten noch relativ ungestört vollziehen konnte, stiegen die Zinsen üblicherweise an, wenn die Inflation zunahm. Die Investoren waren nämlich nur dann bereit, Anleihen zu halten, wenn sie für den Kaufkraftverlust entschädigt wurden und zudem eine reale Rendite erzielen konnten. Die Inflationspolitik der Zentralbank wurde folglich regelmäßig mit steigenden Kapitalmarktzinsen „bestraft“. Die steigenden Zinsen wiederum machten die Anlage in Anleihen attraktiv(er) gegenüber Investitionen in zum Beispiel Aktien.

Das wiederum senkte die Nachfrage nach Aktien und verbilligte deren Kurse. Anders erklärt: Die Inflation führte zu einem Anstieg der Diskontierungszinsen, mit denen man die künftig geschätzten Gewinne abzinste. Das führte zu geringeren Barwerten und damit zu entsprechend geringeren Aktienkursen. Hinzu kam dabei, dass die Inflation auch die erwarteten künftigen Unternehmensgewinne schmälerte, und das trug zusätzlich dazu bei, die Aktienkurse unter Druck zu setzen beziehungsweise führte zu geringen Aktienkurssteigerungen in Zeiten der Inflation.

WAS HEUTE ANDERS IST

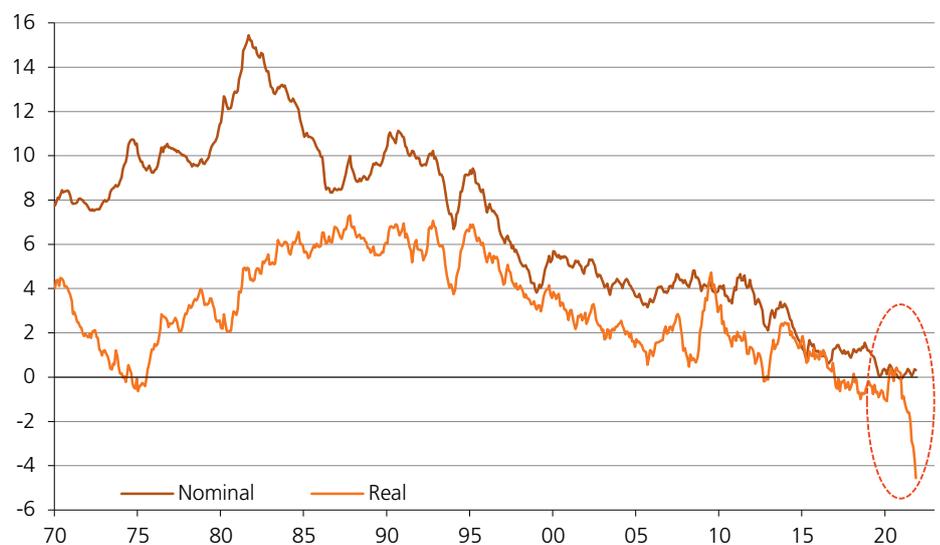
Ein ganz wichtiger Unterschied zwischen der Episode 1964 bis 1984 und der heutigen Situation ist, dass die Kapitalmarktzinsen sich nicht mehr frei bilden können, sondern von den Zentralbanken mehr oder weniger diktiert werden. Die Zentralbanken greifen seit Jahren extrem stark in die Zinsbildung der Anleihemärkte ein, indem sie gezielt Anleihen aufkaufen. Aufgrund ihrer unbegrenzten Kaufkraft sind sie in der Lage, die Anleihekurse und die Anleiherenditen auf den politisch gewünschten Niveaus *festzuzurren*. Das wiederum hat zur Folge, dass die Kapitalmarktzinsen den Anstieg der Inflation nicht oder nicht in ausreichendem Maße kompensieren.

Diese wichtige Einsicht soll Abb. 2 illustrieren. Sie zeigt die langfristige Rendite für Euro-Staatsanleihen in Prozent von 1970 bis November 2021, und zwar in nominaler wie auch in realer, also inflationsbereinigter, Rechnung. Am äußeren Rand ist deutlich zu erkennen, dass die nominale Rendite seit Anfang der 1980er Jahre stark rückläufig ist, die reale Rendite seit etwa Mitte der 1990er Jahre. Besonders auffällig ist: Mittlerweile ist die nominale Rendite nahe an der Nulllinie angekommen, die reale Rendite ist sogar negativ geworden. Der starke Anstieg der Konsumgüterpreisinflation im Euroraum hat die reale Rendite auf ein Rekordtief fallen lassen: minus 4,6 Prozent.

Das heißt: Das Halten von Anleihen ist ein Verlustgeschäft. Das wiederum kommt tendenziell den Aktienkursen zugute: So mancher Investor wird es vorziehen, auf Aktien und damit auf unsichere positive Erträge zu setzen anstatt sich auf sichere Verluste bei Anleihen einzulassen. Zudem profitiert die Aktienbewertung noch aus zwei weiteren Gründen von einem Negativzinsumfeld. Erstens: Wenn sich Unternehmen zu negativen Realzinsen refinanzieren könnten, dann trägt das dazu bei, den realen Unternehmenswert zu steigern. Zweitens: Viele Investoren werden ihren Kalkulationen einen sehr niedrigen Zins zugrundelegen, und entsprechend hoch fallen die Barwerte aus, die hohe Aktienkurse und hohe Bewertungsniveaus rechtfertigen.

2 Euro-Realzinsen so negativ wir noch nie

Langfristige Nominal- und Realrendite der Euro-Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Real = Nominalrendite minus Inflation der Konsumgüterpreise.

Dabei sollten nicht übersehen werden: Die negativen Effekte der Inflation, wie sie bereits weiter oben angeführt wurden, lösen sich nicht in Luft auf, sie bleiben weiter bestehen und wirken! Das heißt: In einem inflationären Umfeld ist die Gefahr für viele Unternehmen groß, dass ihre Geschäftsmodelle Schaden nehmen; dass Firmen Fehlinvestitionen begehen; dass ihnen Substanz durch Besteuerung von Scheingewinnen entzogen wird; dass ihr Kapitalbedarf steigt, die Altaktionäre verwässert werden, die Unternehmensbilanz schuldenlastig(er) wird; dass die Politik die Freiheitsgrade der Unternehmen und dadurch ihre Gewinnmöglichkeiten beschränkt.

Was lässt sich für den zu vermutenden „Netto-Effekt“ der Inflation sagen? Die Inflation kann Wachstum und Beschäftigung zwar manchmal kurzfristig beleben, dann aber nur zum Preis nachfolgender Krisen, und letztlich zeigt es sich dann, dass die Inflation schädlich ist für die Volkswirtschaften, dass sie Wachstums- und Beschäftigungszugewinne nicht befördert, sondern schmälert. In einer Phase negativer Zinsen wird allerdings der negative Effekt der Inflation auf die Unternehmensaktien tendenziell geringer ausfallen als noch in der Zeit der „Großen Inflation“ in den 1970er und 1980er Jahren. Das mag erklären, warum viele Aktienmärkte in den letzten Jahren fulminant gestiegen sind.

Allerdings drängt sich noch eine weitere, eine zusätzliche Erklärung auf: Die Ausweitung der Geldmenge durch die Fed hat die Unternehmensgewinne gewaltig in die Höhe befördert (siehe Abb. 3). Von Ende 2019 bis zum November 2021 wurde die US-Geldmenge um etwa 40 Prozent oder gut 5 Billionen US-

Dollar ausgeweitet. Seit dem zweiten Quartal 2020 sind die Gewinne der US-Unternehmen um etwa 1,2 Billionen US-Dollar angestiegen. Ein erheblicher Teil der Geldmengenvermehrung ist also als Gewinn im Unternehmenssektor verblieben - und dass solch ein „Geldmengeneinschuss“ in die Firmenbilanzen den *nominalen* Aktienmarktwert erhöht, ist nicht überraschend.

3 Geldmengenausweitung hat Unternehmensgewinne gesteigert

US-Unternehmensgewinne in Mrd. US-Dollar



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

INVESTIEREN IM ‚INFLATIONSREGIME‘

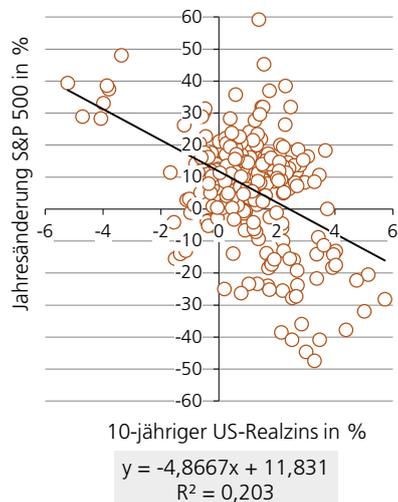
Die entscheidende Frage ist nun: *Kann eine Phase negativer Realzinsen dauerhaft anhalten?* In einem ungedeckten Geldsystem, in denen Zentralbanken das Monopol der Geldproduktion innehaben, können negative Realzinsen durchaus länger anhalten, als man zunächst glauben möchte. Ganz entscheidend dafür ist es, ob die Öffentlichkeit „mitspielt“. Das wird dann der Fall sein, wenn die Höhe des negativen Realzinses von ihr als „noch akzeptabel“ angesehen wird. Um aber das zu erreichen, muss die Zentralbank darauf bedacht sein, dass die Güterpreis-inflation nicht „zu hoch“ ausfällt, dass sie nicht aus dem Ruder gerät. Und genau hier liegt die besondere Gefahr.

Denn die Inflation ist schließlich ein politisches Instrument, das die Regierung und ihre Zentralbank einsetzen, um Einkommen und Vermögen gemäß politischen Wünschen umzuverteilen. Das gelingt aber nur dann, wenn die Inflation *überraschend* kommt, wenn sie höher ausfällt, als von den Marktakteuren erwartet; Inflation bewirkt eine Umverteilung durch die Täuschung, die mit ihr verbunden ist. Sobald die Marktakteure jedoch „aufwachen“ und ihre Inflationserwartungen anheben, müssen die Regierung und ihre Zentralbank zu einer noch höheren Inflation greifen, um die politisch gewünschten Umverteilungswirkungen zu erzielen. Eine gefährliche Inflationsspirale beginnt sich zu drehen.

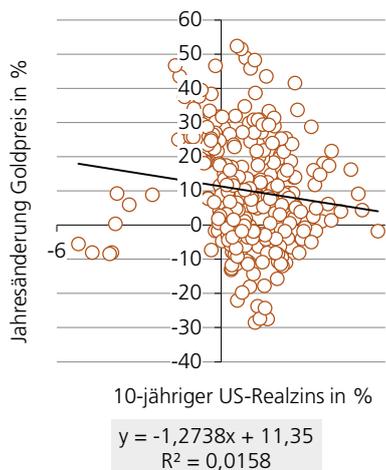
Was also werden die Zentralbanken tun? Eine restriktive Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks, die den Realzins wieder in den positiven Bereich bringt, ist derzeit wenig wahrscheinlich. Hingegen ist mit einigen „kosmetischen“ geldpolitischen Kunstgriffen zu rechnen, die die Inflationserwartungen im Zaume halten sollen. So wird die US-Zentralbank vermutlich ihren Leitzins in 2022 anheben, ihn vermutlich in Richtung 1 Prozent lenken. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird weitaus zögerlicher sein, wird tendenziell ihre Leitzinsen unverändert lassen.

Wie Aktienkurse und der Goldpreis auf den Realzins reagiert haben - ein einfacher Erklärungsversuch

(a) Aktienkurse in Abhängigkeit des Realzinses



(b) Goldpreis (USD/oz) in Abhängigkeit des Realzinses



Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. Realzins: 10-jährige Nominalrendite der US-Staatsanleihen minus Jahresinflation der Konsumgüterpreise. Periode: Januar 2000 bis November 2021. Monatsdaten.

Folgendes zeigen die beiden Graphiken: (1) Aktienkurse und Goldpreise haben negativ auf den Realzins reagiert: Ein steigender (fallender) Realzins hat die Kurse fallen (steigen) lassen. (2) Aktienkurse haben „empfindlicher“ auf Realzinsveränderungen reagiert als der Goldpreis. (3) Aktienkurse und Goldpreis hatten im Betrachtungszeitraum eine vom Realzins unabhängige Zuwachsrates (beide jeweils von 11 Prozentpunkten pro Jahr). (4) Die Erklärungskraft des Realzinses für den Goldpreis ist gering; es gibt also noch (viele) weitere Faktoren, die Aktienkurse und Goldpreis bestimmen.

Kurzum: Es ist zu erwarten, dass die realen Zinsen in den bedeutendsten Kreditmärkten der Welt auch in 2022 im negativen Territorium verharren.

4 Realzins fällt, Goldpreis steigt

Realer US-Langfristzins in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Vor diesem Hintergrund liegt nahe, dass (1) die Inflation der Konsumgüterpreise vermutlich in den kommenden Jahren erhöht bleibt, also nicht mehr auf die 2-Prozenmarke zurückkehrt, die Kaufkraft von US-Dollar, Euro & Co folglich weiter herabgesetzt wird; dass (2) die Vermögenpreis-inflation auf den Aktien- und Häusermärkten bis auf weiteres weitergehen wird. Wenngleich es auch übereilt erscheinen mag, schon jetzt aus den Aktienmärkten auszusteigen, sollte sich der Anleger dennoch der wachsenden Risiken für viele unternehmerische Geschäftsmodelle bewusst sein, die das anhaltende Inflations- und Negativzinsumfeld unweigerlich heraufbeschwört.

Wenn also die Zentralbanken fortan für eine höhere Inflation sorgen, so heißt das letztlich nichts anderes, als dass der Ausstieg aus dem ‚Inflationsregime‘ immer schwieriger, immer problematischer wird. Je länger es anhält, desto größer wird die Abhängigkeit der Konjunktur und der Finanzmärkte von der Fortsetzung der Inflation; und desto größer werden auch die Fehlentwicklungen (Überkonsum und Kapitalfehlallokation), die der künstlich gesenkte Zins und die chronischen Preisverzerrungen schüren; und desto größer wird auch die Krise sein, die die aufgelaufenen Ungleichgewichte bereinigen wird. Der österreichische Ökonom Fritz Machlup (1902–1983) hat diese Einsichten wie folgt formuliert:

„Die Prosperität kann eine Zeitlang andauern. Sie dauert so lange, als es möglich ist, die Schaffung zusätzlicher Kaufkraft immer weiter fortzusetzen. Eines Tages muß es sich dann zeigen, daß es mit der Ausdehnung des Notenbankkredits nicht mehr weiter gehen kann, sei es dadurch, daß die Bevölkerung das sich entwertende Geld ablehnt, sei es, daß das Bewußtsein von der übermäßigen Inanspruchnahme von Kredit dem allzu großen Optimismus ein Ende setzt. Was dann nachfolgt, wissen alle. Es ist die Krise mit ihrer Katastrophenstimmung, mit den Verlusten, Schleuderverkäufen, Konkursen und dem Offenbarwerden einer furchtbaren Verarmung.“

Vor diesem Hintergrund bedarf es vermutlich keiner gesonderten Erklärung, warum man als langfristig orientierter Anleger gut beraten ist, einen Teil seines Vermögens in physischem Gold (und Silber) zu halten.

VERGOLDEN SIE IHR WEIHNACHTSFEST MIT GESCHENKEN VON DEGUSSA.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



„ET HÄTT NOCH IMMER JOT JEJANGE“

► **Aber leider: „Wat fott es, es fott“. Warum man besser vor der Inflation auf der Hut bleiben, sich nicht in Sicherheit wiegen sollte.**

Artikel drei des Kölschen Grundgesetzes, „Et hätt noch immer jot jejange“, heißt vermutlich so viel wie: Eine Vorsehung gibt es nicht, und wenn doch, dann kann man dagegen sowieso nichts machen, daher hoffnungsvoll bleiben, immer mit der Ruhe, nicht panisch werden.

Für viele Lebensbereiche mag dieses Gesetz durchaus richtig und bewährt sein. Wenn es aber um das Geld geht, sind zumindest Bedenken anzumelden. Zum Beispiel beim Euro. Er wird inflationiert. Und das nicht zu knapp. Die Jahresinflation der Konsumgüterpreise im Euro-Raum im September 2021 betrug 3,4 Prozent. Die Produzentenpreise stiegen im August 2021 um 13,4 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat, die deutschen Großhandelspreise um 13,2 Prozent – so stark wie zuletzt im Juni 1974. Die Häuserpreise in Deutschland sind im dritten Quartal des laufenden Jahres um 13,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr angestiegen.

Diese Zahlen mögen genügen, um die Euro-Geldbesitzer zu alarmieren und sie vor allem zwei Fragen stellen zu lassen: Ist der Preisanstieg nur vorübergehend? Und was löst ihn aus? Die Antwort auf die erste Frage ist: nein, weil die Antwort auf die zweite Frage wie folgt lautet: Die Europäische Zentralbank (EZB) ist dabei, die Kaufkraft der Einheitswährung gezielt zu entwerten. Sie hat im Zuge der politisch diktierten Lockdown-Krise die Euro-Geldmenge gewaltig erhöht, indem sie klammen Euro-Staaten und -Banken „aus dem Nichts“ erschaffene Euro überwiesen hat. Dadurch ist ein „Geldmengenüberhang“ von schätzungsweise 15 Prozent entstanden – und in eben dieser Prozentzahl kommt das Preissteigerungspotenzial zum Ausdruck, das sich sehr wahrscheinlich im Auftrieb der Konsumgüter- und/oder Vermögenspreise entladen wird.

Das ist schon mal eine schlechte Nachricht für alle, die dem Euro-Geld noch vertrauen. Es kommt jedoch noch dicker. Nahezu alle Dämme, die die Gefahr eines Missbrauchs mit der elektronischen EZB-Notenpresse bannen sollten, zeigen tiefe Risse oder sind schon gebrochen. Die EZB hat jüngst selbst entschieden, es nicht mehr ganz so genau mit der Preisinflation von zwei Prozent pro Jahr zu nehmen. Diese Marke darf fortan zeitweise auch mal „moderat“ überschritten werden. Das wird in

der Praxis absehbar zu einer Preisinflation führen, die im Schnitt höher ausfallen wird als zwei Prozent pro Jahr. Zudem sind die Euro-Regierungen spätestens im März 2020 aus dem ihnen seit jeher missliebigen Stabilitäts- und Wachstumspakt ausgestiegen. Und so steht bis auf Weiteres dem ungehemmten Schuldenmachen nichts mehr im Wege.

Da die Kapitalmärkte die Flut von Euro-Staatsschulden längst nicht mehr zu extrem niedrigen Zinsen aufnehmen wollen, kauft die EZB die Anleihen zu sehr teuren Kursen und bezahlt sie mit neu herbeiproduzierten Euro. Genau das ist zwar im Maastricht-Vertrag ausdrücklich verboten, aber wo kein Kläger, da kein Richter. Vor allem haben sich die Zentralbankräte mehr denn je in den Dienst der Regierungen gestellt. Sollte es je eine nennenswerte Distanz zwischen ihnen und den Regierenden gegeben haben, so ist sie nun vollends entfallen. Damit ist die Idee, eine „politisch unabhängige“ Führung in der Geldbehörde werde sich, sollte es hart auf hart kommen, den Inflationswünschen der Staaten verweigern, jetzt als das erkennbar, was sie prinzipiell immer war: eine Illusion, ein Täuschungsmanöver gegenüber der Öffentlichkeit.

Nicht zuletzt hat sich die EZB selbst ermächtigt, beim Klimaschutz aktiv mitzuwirken. Fortan soll mit „grüner Geldpolitik“ nicht nur beeinflusst werden, was klimaverträglich produziert und folglich konsumiert werden kann. Die EZB muss dazu natürlich auch die Finanzierung der „Großen Transformation“ sicherstellen. Das wiederum heißt: Die EZB wird die gewaltigen schuldenfinanzierten Staatsausgaben zur Klimarettung mit einer Ausweitung der Euro-Geldmenge begleiten und die Zinsen niedrig halten.

Was aber passiert, wenn die Preisinflation noch weiter steigt und dann hartnäckig hoch bleibt, sagen wir bei fünf, sechs oder mehr Prozent pro Jahr? Wenn es keinen Weg gibt, die EZB-Räte auf ihren gesetzlichen Auftrag, die Bewahrung der Preisstabilität, zurückzuzwingen, kommt die hohe Preisinflation. Und ist sie gekommen, dann, um zu bleiben.

Natürlich passt eine erhöhte Preisinflation den Staaten gut ins Bild. Sie entwertet die Staatsschulden, und niedrige EZB-Zinsen entlasten die Haushalte. Dazu bringt sie die breite Bevölkerung in Not, macht viele zu Empfängern staatlicher Almosen. Soziale Konflikte und menschliche Verbitterung, die die Preisinflation schüren, öffnen zudem dem Vordringen des Staates in Wirtschaft und Gesellschaft Tür und Tor: etwa für den Erlass von Preisober- und Untergrenzen für bestimmte Güter (Nahrungsmittel, Transport et cetera) oder für das Ausrollen

von Besteuerungs- und Umverteilungsmaßnahmen. Nicht zuletzt senkt die Preisinflation durch die „Verarmung der Massen“ die Kaufkraft, verringert damit die Nachfrage, die Produktion und den Ressourcenverbrauch – Klimaschutz durch Entprosperieren; ein zutiefst antiliberales, geradezu menschenfeindliches Programm.

Wer in all dem einen neomarxistischen, sozialistischen Umsturzversuch zu erblicken meint, der liegt vermutlich nicht ganz so falsch. Die Ideen des Marxismus-Sozialismus, die „im neuen Gewand“ daherkommen, erfahren schließlich seit Jahr und Tag eine ungeahnte Renaissance und werden vielfach von den Menschen als solche gar nicht erkannt. Mit den Themen „Klimawandel“ und „Corona-Krise“ haben sie nun aber ungeahnte Schubkraft erhalten, und kaum etwas scheint sich ihrem Siegeszug noch in den Weg zu stellen.

Da ist es umso wichtiger, Artikel drei des Kölschen Grundgesetzes nicht vorschnell zu vergessen: Schließlich hat das neosozialistische Weltgroßprojekt eine ganze Reihe von Schwachstellen und Verwundbarkeiten, die es doch noch zu Fall bringen können. Nur bei der Euro-Kaufkraft wird allerdings wohl leider Artikel vier des Kölschen Grundgesetzes gelten: „Wat fott es, es fott.“

Die US-Fed will *scheinbar* aus der Nullzinspolitik aussteigen Kurzkomentar

Angesichts einer US-Inflation von 6,8 Prozent im November 2021 – der höchsten seit 1982 – ist der öffentliche Druck auf die US-Zentralbank (Fed) gestiegen, ihren ultra-expansiven Kurs zu beenden.

Auf der Fed-Sitzung am 15. Dezember 2021 hat die Geldbehörde, ganz wie zu erwarten war, zwar ihren Leitzins (Federal Funds Rate) unverändert belassen in einer Bandbreite von 0,0 bis 0,25 Prozentpunkten.

Aber die Fed hat gleichzeitig auch entschieden, ihre monatlichen Schuldpapierkäufe ab Januar 2022 weiter zu reduzieren. (Die monatlichen Käufe von US-Staatsanleihen und Hypothekenanleihen werden um insgesamt 30 Mrd. USD gesenkt, zuvor lag die Rückführung bei 15 Mrd. USD.)

Die anvisierte Verringerung der Schuldpapierkäufe wird bis etwa Mitte März 2022 abgeschlossen sein, und danach wäre der Weg für Zinsanhebungen frei.

Die Fed-Zentralbankräte haben jetzt drei Zinsanhebungen im kommenden Jahr in Aussicht gestellt, zwei weitere in 2023, gefolgt von zwei weiteren in 2024 – so dass der Leitzins dann bei 2,1 Prozent stehen wird.

Die Fed erwartet ein recht hohes Wirtschaftswachstum in 2022 von 4,0% (gegenüber geschätzten 3,8% im Sept.). Die Inflation wird ihrer Ansicht nach erhöht bleiben – sie wird im laufenden Jahr auf 5,3% (Sep.: 4,2%), in 2022 auf 2,6 (Sep.: 2,2%) geschätzt. Auf dem Arbeitsmarkt sieht die Bank zudem eine voranschreitende Besserung.

Nach langem Zögern und Schlingern will die Fed nun ganz offensichtlich – oder besser: scheinbar – doch aus der Nullzinspolitik aussteigen; und sie scheint es damit plötzlich eilig zu haben.

Doch Vorsicht: Der von der Fed in Aussicht gestellte Zinskurs bedeutet, dass der (kurzfristige) Realzins (also der anvisierte Nominalzins abzüglich der erwarteten Inflation) nicht nur in 2022, sondern auch noch in 2023 negativ bleiben wird, die Kaufkraftentwertung des US-Dollar also fortgesetzt werden soll!

Ob aber ein solcher Zinspfad (auch wenn er nun früher als bisher geplant beschritten werden soll) ausreichen wird, das Kredit- und Geldmengenwachstum abzubremsen und so den Inflationsdruck wirksam zu verringern, ist äußerst fraglich.

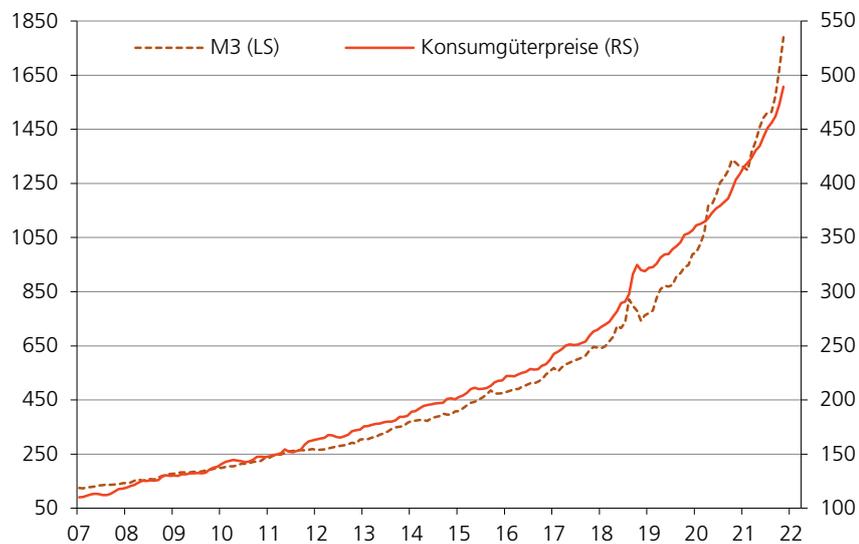
Entweder wird also die Fed „nachlegen“ müssen, wenn sie die Inflation, die sie maßgeblich auf den Weg gebracht hat, ernsthaft in den Griff bekommen will. Oder aber die Fed will insgeheim – quasi unter „falscher Flagge“ – eine merklich höhere Inflation in den kommenden Jahren „durchwinken“.

Die Fed-Entscheidung ist also weitaus weniger eindeutig, als sie auf den ersten Blick scheinen mag; und der Verdacht ist nicht von der Hand zu weisen, dass die Fed es nicht mehr ganz so ernst nehmen will, die Inflation merklich herabzudrücken, und dass die breite Öffentlichkeit das noch nicht bemerkt hat.

Anleger haben Grund zur Befürchtung, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben. Übrigens nicht nur in den USA, sondern auch im Euroraum.

Türkische Währungskrise

(a) Geldmenge M3 (Mrd. TRY) und Konsumgüterpreise



► Im Zeitraum 2007 bis November 2021 betrug das Wachstum der Geldmenge M3 in der Türkei 20 Prozent pro Jahr im Durchschnitt, die Konsumgüterpreise stiegen durchschnittlich um 10 Prozent pro Jahr. Im November 2021 hat das Geldmengenwachstum sogar knapp 35 Prozent erreicht - vor allem auch eine Folge der Zinssenkungspolitik, die die Zentralbank der Türkei auf politischen Druck der Regierung verfolgt. Die Güterpreis-inflation lässt sich mit Fug und Recht bereits als „Hochinflation“ bezeichnen.

(b) USDTRK



► Das Vertrauen in die türkische Lira befindet sich aufgrund der inflationären Geldpolitik der Türkischen Zentralbank im dramatischen Sinkflug. Die türkische Währung hat mittlerweile ein Rekordtief gegenüber dem US-Dollar erreicht. (Anmerkung: Der US-Dollar hat sich für die Türken seit Anfang 2007 bis heute um fast 1.300 Prozent verteuert!)

(c) Goldpreis (TRK/oz)



► Die drastische Abwertung der türkischen Lira hat für die Türken zu einer starken Verteuerung des Goldes geführt. Anders gesagt: Das Halten von Gold war für sie eine Möglichkeit, sich gegenüber dem Wertverfall ihrer offiziellen Währung zu schützen (und sie mussten dazu übrigens auch keine Bankdienstleistungen in Anspruch nehmen, ein im (Währungs-)Krisenfall gar nicht zu unterschätzender „Pluspunkt“).

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1777.7		22.0		918.5		1599.6	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1780.0		22.3		938.7		1775.6	
20 Tage	1796.5		23.1		971.5		1861.8	
50 Tage	1797.1		23.6		1013.1		1967.3	
100 Tage	1790.1		23.6		1003.2		2143.5	
200 Tage	1794.1		25.0		1084.1		2441.7	
III. Schätzung 2021	2448		47		1272		2710	
⁽¹⁾	38		114		38		69	
<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
⁽¹⁾	-2	51	4	150	3	60	43	82
V. Jahresdurchschnitte								
2018	1268		15.8		880		1019	
2019	1382		16.1		862		1511	
2020	1753		20.2		878		2180	

In Euro pro Feinunze

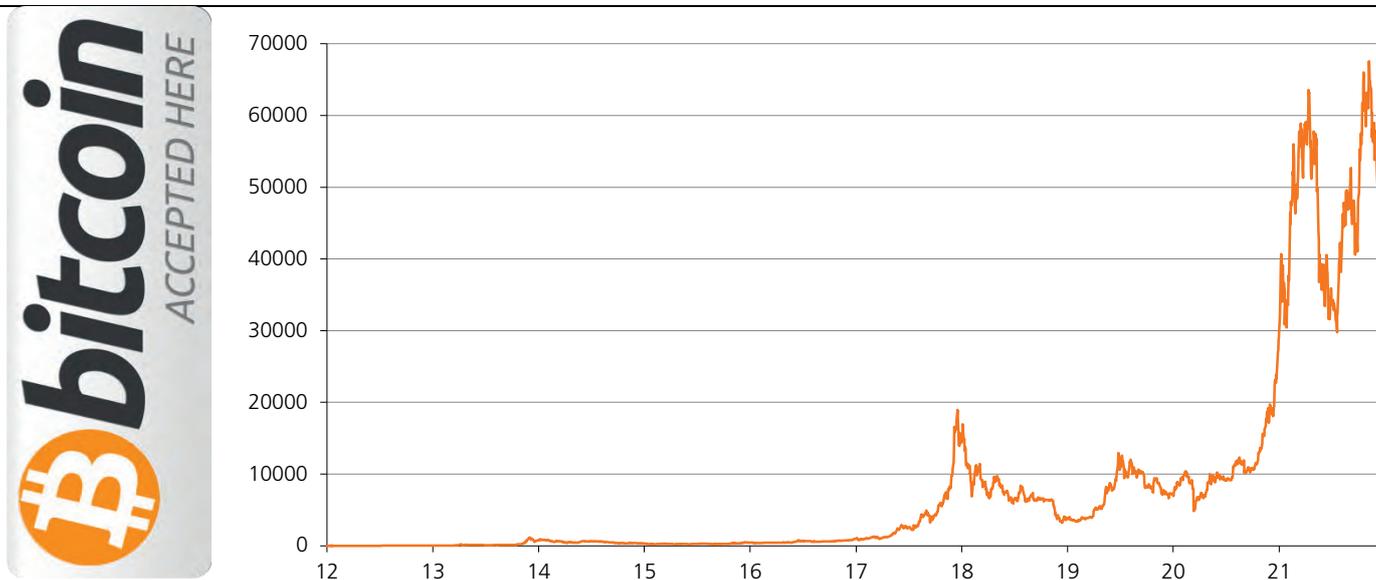
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1574.1		19.5		813.3		1416.4	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1576.4		19.8		831.3		1572.5	
20 Tage	1592.2		20.5		861.0		1650.1	
50 Tage	1569.3		20.6		884.3		1717.0	
100 Tage	1542.5		20.4		864.3		1844.0	
200 Tage	1521.7		21.2		918.4		2065.5	
III. Schätzung 2021	2044		39		1062		2263	
⁽¹⁾	30		101		31		60	
<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
⁽¹⁾	-7	44	-3	139	-2	52	36	73
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.

⁽¹⁾ Geschätzte Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

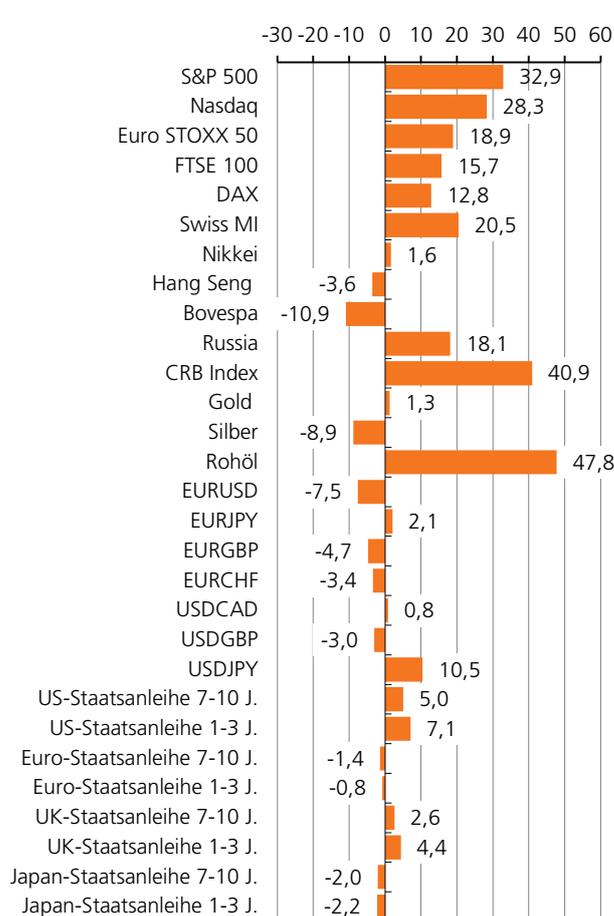
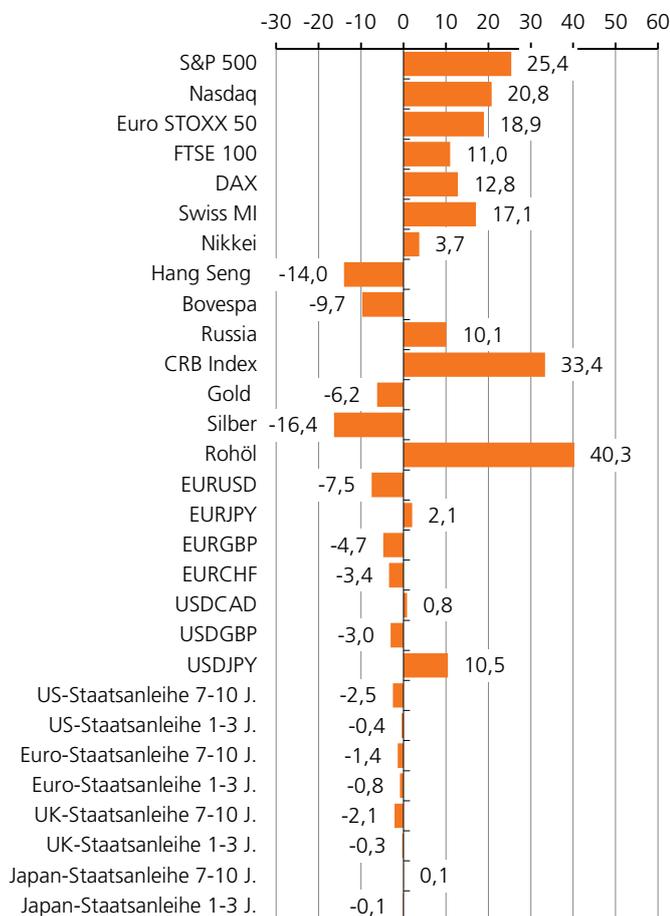


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
16. Dezember 2021	Die Inflation, die Aktien, das Gold „Et hätt noch immer jot jegange“ Türkische Währungskrise	Pdf
2. Dezember 2021	Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt ... Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben	Pdf
18. November 2021	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will	Pdf
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	Pdf
21. Oktober 2021	Der Aufstieg des Neo-Sozialismus „Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben“	Pdf
7. Oktober 2021	Das Inflationsbiest	Pdf
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)	Pdf
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	Pdf
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“	Pdf
12. August 2021	Der dunkle Schatten des Papiergoldmarktes 500 Jahre Geld ohne Gold Neuer Angriff auf das Bargeld	Pdf
29. Juli 2021	Der Kampf um die Währungshoheit	Pdf
15. Juli 2021	Die EZB-Räte wollen den Euro noch stärker inflationieren Rohstoff- und Edelmetallmärkte Die Goldwährung	Pdf
1. Juli 2021	Wer zwischen Schein und Sein unterscheidet, der will Gold halten Die Interventionismus-Falle. Und wie wir ihr entkommen können Der narkotisierte Fluchinstinkt	Pdf
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	Pdf
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)	Pdf
20. Mai 2020	Bankenregulierung fährt „Bullion Banks“ in die Parade Zinskontrolle birgt inflationären Sprengstoff Das Geld und der neue Sozialismus	Pdf
6. Mai 2021	Gold. Physisch. Da weiß man, was man hat Erst Geldmengenausweitung, dann Preisinflation Kartelle, Monopole und BigTech – der andere Blickwinkel	Pdf
22. April 2021	Bitcoin, Gold und das Geheimnis des Geldes Die Neuauflage der marxistischen Verelendungstheorie ...	Pdf
8. April 2021	Das Gold ist das Grundgeld Menschheit. Ein Aufsatz gegen Fehldeutungen Die Macht der kontrollierten Inflation	Pdf
25. März 2021	Was Sie über den „Cantillon-Effekt“ wissen sollten Digitaler Krypto-Hype Umsturz mit Fiat-Geld	Pdf
11. März 2021	Inflation – verkannt, verharmlost Das staatliche Geldmonopol und der „Great Rest“	Pdf
25. Februar 2021	Wie uns das Fiat-Geldsystem in den Sozialismus treibt Zum Verbund zwischen Futures-Markt und physischem Markt Der Griff ans Eigentum	Pdf
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	Pdf
28. Januar 2021	Was zählt, ist die Liquidität des physischen Goldes Absolute Eigentumsrechte als ökologischer Imperativ	Pdf
14. Januar 2021	Die Weltwirtschaft versinkt in einem Meer von Schulden Ein Modell für ein friedvolles und produktives Zusammenleben: Kapitalismus	Pdf
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	Pdf
3. Dezember 2020	Was Sie über den Goldpreistrend wissen sollten Der Antikapitalist. Ein Weltverbesserer, der keiner ist Geldpolitik für die „Große Transformation“	Pdf

<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: 16. Dezember 2021

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

E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: 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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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