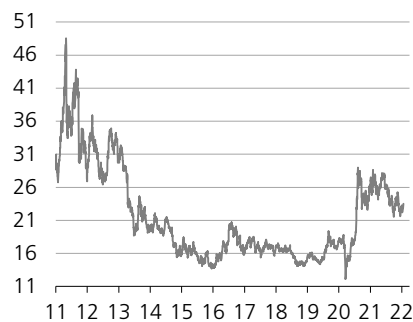


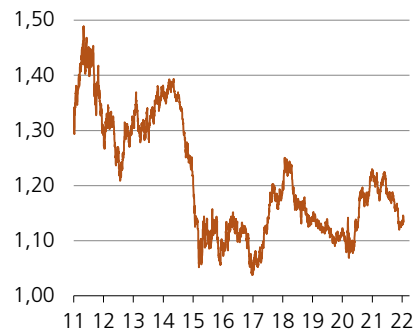
USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa.

WELTWIRTSCHAFT 2022: MEHR INFLATION. WENIGER WACHSTUM. AUF GOLD UND SILBER SETZEN

ZUSAMMENFASSUNG

- ▶ Weltweit setzt sich in 2022 die Konjunkturerholung fort, der um sich greifende „anti-marktwirtschaftliche“ Zeitgeist trübt allerdings die langfristigen Wachstumsperspektiven ein.
- ▶ Eine „echte Zinswende“ wird es nicht geben, die Realzinsen bleiben vielmehr im negativen Territorium, die Zentralbanken lassen eine dauerhaft erhöhte Preisinflation zu.
- ▶ Nicht nur die Konsumgüterpreise, sondern vor allem auch die Vermögenspreise (vor allem Aktien- und Häuserpreise) gehen weiter in die Höhe, so dass die Kaufkraft von US-Dollar, Euro & Co auf breiter Front schwindet.
- ▶ Physisches Gold und Silber bleiben für langfristig orientierte Anleger eine (sehr) attraktive Option in 2022 und darüber hinaus, um der Geldentwertung zu entgehen.

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktueller Preis	1840,8		24,1		1023,7		1999	
II. Geschätzt bis Ende 2022	2100		28		1175		2261	
(1)	14		17		15		13	
Bandbreite	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch
	1750	2280	22	31	950	1280	2200	2400
(1)	-8	24	-13	28	-19	25	-17	20

Quelle: Refinitiv; Berechnungen und Einschätzungen Degussa. Zahlen sind gerundet.

(1) Renditepotential in Prozent, errechnet auf Basis der aktuellen Marktpreise. Stand: 20. Januar 2022.

Edelmetallpreise

	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1838,5	0,6	4,7	-1,2
Silber	24,2	3,8	8,8	-16,6
Platin	1037,9	7,8	7,7	-7,9
Palladium	2048,7	8,3	7,3	-8,8
II. In Euro				
Gold	1620,2	0,8	6,9	5,1
Silber	21,3	4,0	11,3	-11,5
Platin	914,5	8,0	9,9	-2,3
Palladium	1805,0	8,5	9,5	-3,1
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	210077,0	-0,2	7,5	7,7
CNY	11654,6	0,3	3,0	-3,1
GBP	1349,2	-0,1	3,5	-0,9
INR	137014,5	1,9	5,2	0,8
RUB	140875,8	3,3	10,5	-0,4

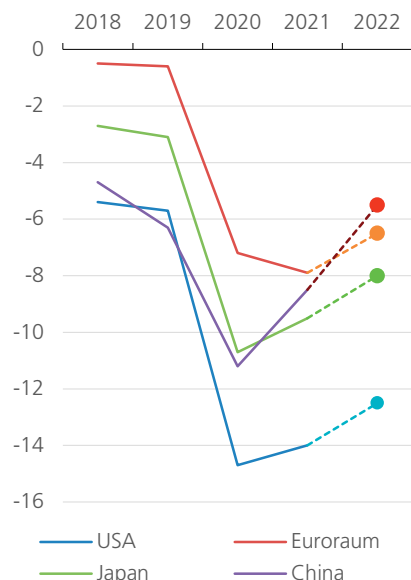
Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

WELTKONJUNKTUR: ERHOLUNG SETZT SICH FORT

Die Volkswirtschaften erholen sich nur mühsam aus der politisch diktierten Lock-down-Krise. Die Konjunkturerholung, die in 2021 eingesetzt hat, wird sich jedoch sehr wahrscheinlich in 2022 fortsetzen. Und wie stets mit Blick auf den künftigen Konjunkturverlauf lassen sich Licht und Schatten erkennen. Positiv stimmt, dass die Auftragsbücher vieler Unternehmen voll sind – ein Zeichen, dass Firmen und Konsumenten auf eine „Normalisierung“ der Lage drängen –, dass die Bestellungen meist aufgrund von Materialknappheit nicht vollumfänglich ausgeführt werden können. Positiv ist ebenfalls, dass die Kredit- und Kapitalmärkte weiterhin liquide sind, Investoren den Zugang zu Kapital ermöglichen.

Konjunkturaufschwung – mit gewaltiger öffentlicher Neuverschuldung finanziert

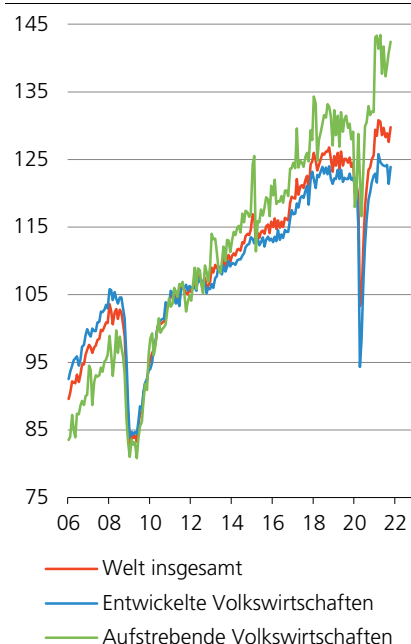
Öffentliche Defizite in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: IMF, eigene Schätzungen. Gestrichelte Linien (Punkte): Schätzungen für Ende 2022.

Welthandel – Erholung wird angetrieben durch die aufstrebenden Volkswirtschaften

Exporte und Importe im Welthandel (Mengen), indexiert*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *Mai 2020 = 100.

Zuversichtlich muss stimmen, dass die voranschreitende Digitalisierung das Potential hat, große Produktivitäts- und Gewinnpotentiale zu heben, neue Märkte zu schaffen. Beispielhaft zu nennen sind der verstärkte Einsatz von Robotik und Künstlicher Intelligenz („KI“) in der Produktion sowie die zunehmende digitale Vernetzung zwischen Produktion und (Online-)Vertrieb. Das ist verbunden mit weitreichenden Veränderungen von bestehenden unternehmerischen Geschäftsmodellen und Anforderungen an Arbeitnehmer. Dieser Prozess hat sich in der Coronakrise beschleunigt, und er trägt auch dazu bei, dass viele Unternehmen ihr operatives Geschäft weiter betreiben können und die Konjunktur gestützt wird.

Allerdings es gibt auch „Gegenwind“. Die Effizienz der internationalen Produktions- und Lieferketten ist nach wie vor beeinträchtigt; der „grünpolitisch“ herbeigeführte Energiepreisschock, der sich vor allem in Europa zusehends zu einer Energie(-sicherheits-)Krise auswächst, belastet die Unternehmen und Konsumenten. Es ist weiterhin zu befürchten, dass die anhaltende Unsicherheit über den gesellschaftspolitischen Umgang mit der Viruskrise die Risiko- und Investitionsneigung der Unternehmen dämpfen könnte. Insbesondere aber wächst sich die Güterpreis-inflation – sowohl auf der Verbraucherstufe, aber auch in den Vermögensmärkten – immer mehr zu einem ernststen Problem aus, dass sowohl Unternehmen als auch den Haushalten immer stärker zu schaffen macht (davon später mehr).

Hinzu kommen geopolitische Risiken: Dazu zählen derzeit vor allem die Konfrontation zwischen den USA und China, aber auch der Ukraine-Konflikt zwischen Russland und dem Westen. Und – das lehrt die Erfahrung – man muss mit weiteren Überraschungen und Risiken rechnen, die uns im Hier und Heute jedoch (noch) nicht bekannt sind (gemeint die „unbekannten Unbekannten“). Gerade die letzten Jahre haben nur allzu deutlich gezeigt, dass es gerade das Unvorhersehbare sein kann, das die Entwicklung der Weltwirtschaft, der Weltfinanzmärkte stärker beeinflusst, als die Faktoren, die die Überlegungen der Prognostiker üblicherweise in ganz besonderem Maße beschäftigen.

1 Weltwirtschaft bleibt in 2022 auf Erholungskurs

Jährliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes in Prozent, aktuell und geschätzt



Quelle: Refinitiv, IWF, Schätzungen Degussa.

Die Einschätzung der Zukunft, vor allem die künftigen Geschehnisse ganzer Volkswirtschaften, ist und bleibt eben ein schwieriges, ein mit unüberwindbar großen Unsicherheiten behaftetes Geschäft – und deshalb ist der Investor gut beraten, umsichtig zu sein, Chancen und Risiken sorgsam gegeneinander abzuwägen.

Das jährliche Wachstum der Weltwirtschaft wird sich, so schätzen wir, im laufenden Jahr auf 4,2 Prozent abschwächen – nach noch 5,8 Prozent in 2021 (Abb. 1). China, Großbritannien und die USA erweisen sich als konjunkturelle Zugpferde in der Gruppe der entwickelten Volkswirtschaften, dahinter wird der Euroraum merklich zurückbleiben. Konsum und Investition ziehen an, aber die konjunkturelle Erholung wird vor allem angeführt durch die weiterhin großen Staatsdefizite, mit denen Transfers, aber auch direkt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage finanziert wird; und natürlich treiben vor allem auch die nach wie vor sehr niedrigen nominalen Zinsen (die nach Abzug der Güterpreis-inflation vielerorts negativ sind) die konjunkturelle Erholung an.

DIE ABKEHR VOM MODELL DER FREIEN MARKTWIRTSCHAFT

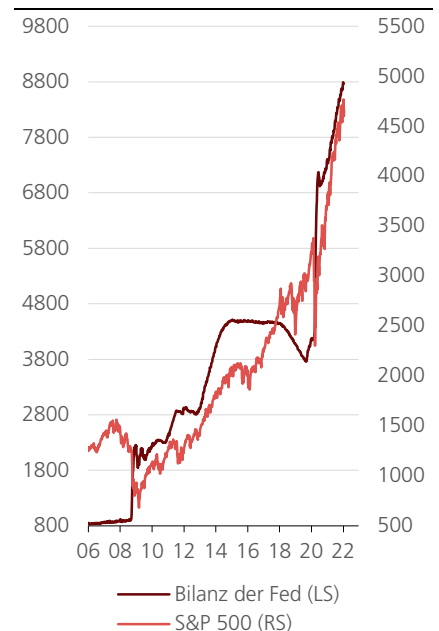
Die Überschrift für die wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Tendenzen müsste derzeit lauten: In der westlichen Welt vollzieht sich seit Jahr und Tag die mehr oder weniger schleichende Abkehr vom Modell der freien Marktwirtschaft. In den einen Volkswirtschaften geht das schneller, in den anderen langsamer, aber alle bewegen sich letztlich in die gleiche „antikapitalistische Richtung“. Das zeigt sich in Form des wachsenden Einflusses des Staates im Wirtschafts- und Gesellschaftsleben – und lässt sich messen zum Beispiel anhand der wachsenden Staatsausgaben im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), dem steigenden Schuldenstand pro BIP, den anschwellenden Zentralbankbilanzen relativ zum BIP etc. Dahinter verbirgt sich die Gesinnung, das System der freien Märkte zu „zähmen“, es durch staatliche Einflussnahme gestalten und lenken zu wollen. Das erklärt, warum der Staat in nahezu alle Wirtschafts- und Gesellschaftsbereiche vordringt beziehungsweise vordringen konnte: Bildung (Kindergarten, Schule, Universität), Altersvorsorge, Gesundheit, Umwelt, Transport, Geld und Kredit, Recht und Sicherheit.

Da der Staat mittlerweile als „Problemlöser“ für alle Bedrängnisse angesehen wird, konnte er im Zuge der Themen „Klimawandel“ und „Coronavirus“ vielerorts die Freiheitsrechte der Bürger und Unternehmer in erheblichem Umfang ausschalten und im Gegenzug seinen Einfluss im Wirtschafts- und Gesellschaftsleben ausweiten – durch Kontrollen, Überwachung, Zahlung von Transfers etc. Aus ökonomischer Sicht steht außer Frage, dass ein wachsender Anteil des Staates im Wirtschafts- und Gesellschaftsleben die produktive Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften herabsetzt – im Vergleich zu einem System der (relativ) freien Märkte.

Wie weit diese Entwicklung gehen wird, wie stark die „Bremsspuren“ für Wachstum und Beschäftigung in der westlichen Welt ausfallen werden, ob es Bürgern und Unternehmern gelingen wird, den Staatseinfluss wieder kräftig zurückzudrängen, oder ob die jüngsten Entwicklungen der Startschuss für den Übergang in eine noch stärker staatlich beeinflusste, gelenkte Wirtschaft und Gesellschaft markieren: In dieser Entscheidung liegt gewissermaßen eine Art Schicksalsfrage sowohl für den materiellen Wohlstand als auch für die friedvolle Kooperation der Menschen – nicht nur in der westlichen Welt, sondern weltweit; eine Schicksalsfrage, deren Bedeutung über den kurzfristigen Konjunkturverlauf weit hinausreicht.

Die US-Zentralbank treibt (inflationiert) mit ihrer Geldvermehrungspolitik die Börsen in die Höhe

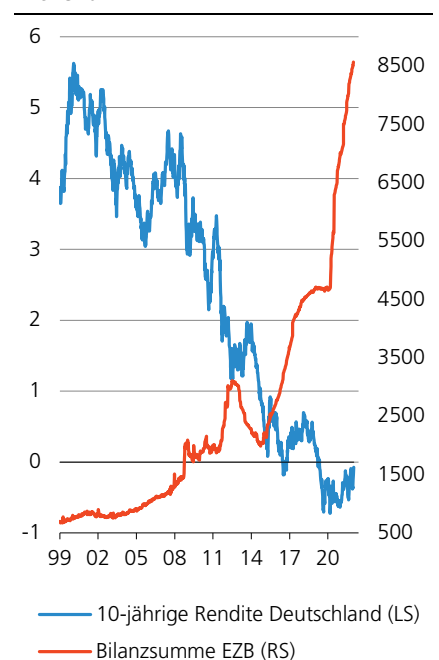
Bilanzsumme der US-Zentralbank (USD Mrd.) und S&P 500 Aktienmarktindex



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die EZB treibt die Kapitalmarktzinsen in die Tiefe

Bilanzsumme der EZB (€ Mrd.) und Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

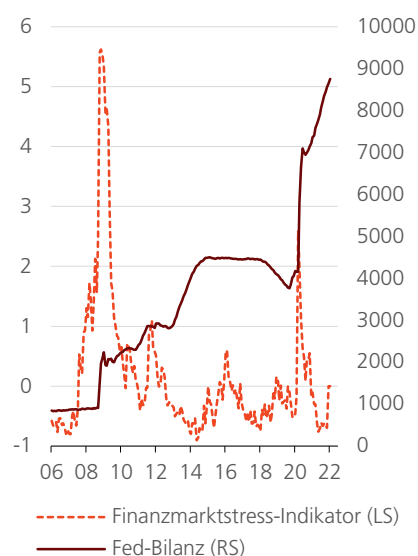
EGAL, WAS DAS NEUE JAHR BRINGEN MAG. GOLD BLEIBT.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Ohne „Sicherheitsnetz“ geht es nicht mehr

Bilanz der Fed (Mrd. USD) und Finanzmarktstressindikator*



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

*Steigt (fällt) die Linie, steigt (fällt) der „Stress“ in den Finanzmärkten.

Spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 hat die US-Zentralbank (Fed) ein „Sicherheitsnetz“ unter die Finanzmärkte gespannt. Das heißt, sie hat den Finanzmarktinvestoren zugesichert, systemgefährdende Zahlungsausfälle abzuwehren. Dazu hat sie bereits mehrfach Anleihen in den Kapitalmärkten aufgekauft und mit neu geschaffenen US-Dollar bezahlt (diese Politik wird auch als „Quantitative Easing“, kurz „QE“ bezeichnet). Das geldpolitische Sicherheitsnetz vertreibt erfolgreich die Risikosorgen der Investoren, verleitet sie, Geld zu niedrigen Zinsen zu verleihen und neue Risiken einzugehen. Damit das Sicherheitsnetz funktioniert, muss die Fed im Grunde nicht einmal Anleihen tatsächlich aufkaufen: Es reicht schon aus, wenn die Investoren erwarten können, dass die Fed im Fall der Fälle Anleihen kaufen und die Kreditmärkte unterstützen wird. Wenn also die Fed ihre Anleihekäufe wie erwartet wird in den kommenden Monaten einstellt, heißt das noch nicht, dass den Finanzmärkten und der Konjunktur das Sicherheitsnetz entzogen würde. Die „Versicherung“ der Fed ist dann lediglich „stummgeschaltet“, kann aber jederzeit wieder reaktiviert werden.

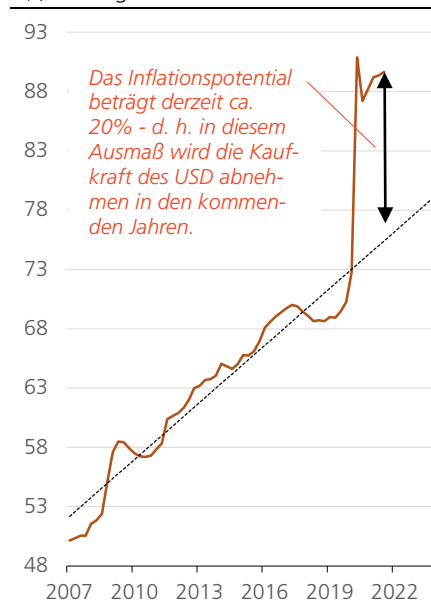
INFLATION: STEIGT IM TRENDVERLAUF

Dass sich in der westlichen Welt ein „Inflationsproblem“ entwickelt, ist nicht mehr zu übersehen. Über die Ursachen der Inflation ist schon viel Tinte vergossen worden, und an dieser Stelle soll die Diskussion nicht erneut aufgenommen werden. Mit Blick auf die aktuellen Geschehnisse ist es aus unserer Sicht jedoch gerechtfertigt, den Inflationsprozess wie folgt zu erklären: (1) Vor allem die Folgen der politisch diktierten Lockdown-Krisen sowie auch der politisch angetriebenen Energiewende/grüne Politik haben für Knappheit und Preissteigerungen auf den Gütermärkten gesorgt. (2) Dieser „Preisschock“ trifft jetzt auf einen gewaltigen „Geldmengenüberhang“, für den die Zentralbanken gesorgt haben: Um die Einkommensausfälle der Lockdown-Politik aufzufangen, haben die Zentralbanken Schuldpapiere der Staaten in großem Stil aufgekauft und dadurch die umlaufende Geldmenge gewaltig erhöht, die sich nun in steigenden Güterpreisen – steigenden Konsumgüter- und/oder Vermögenspreisen – entlädt.

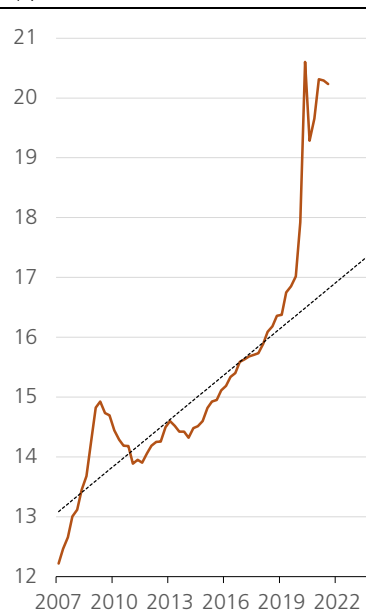
2 Hoher „Geldmengenüberhang“ – hohes Inflationspotential

Geldmenge in Relation zum nominal Bruttoinlandsprodukt

(a) Vereinigte Staaten von Amerika



(b) Euroraum



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Die „Lücke“ zwischen der Relation von Geldmenge zu nominalen BIP und der Trendlinie stellt eine mögliche Maßgröße für den Geldmengenüberhang dar: Die Lücke (in Prozent ausgedrückt) zeigt das künftige Preissteigerungspotential an. Trendentwicklung des nominalen BIP jeweils geschätzt für die Zeit Q1 2007 bis Q4 2019 danach extrapoliert.

WARUM DIE INFLATION SO PROBLEMATISCH IST

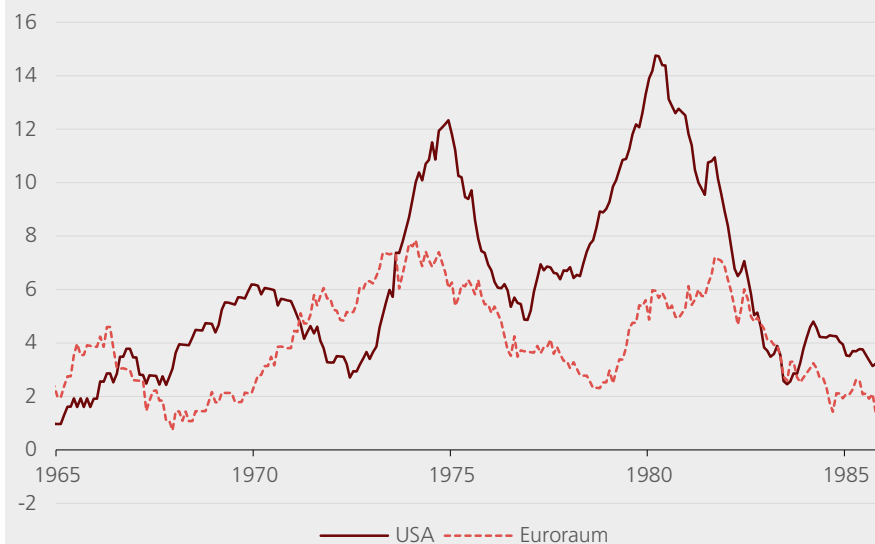
Inflation – also das Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front – hat eine Reihe von negativen Wirkungen für die Volkswirtschaft. Sie verteuert die Lebenshaltung für die breite Bevölkerung, führt also zu einer Verarmung. Zwar werden die Löhne in der Regel früher oder später an die erhöhte Inflation angepasst, aber sie hinken der Inflation zeitlich hinterher, so dass Inflation für die meisten Menschen eine reale Einkommensminderung darstellt. Die Inflation entwertet zudem zinstragende Wertschriften und damit die Altersvorsorge vieler Menschen. Nicht nur Altersarmut ist die Folge, sie macht aus Bürgern Almosenempfänger des Staates. Inflation sorgt auch für soziale und politische Spannungen: Neid und Missgunst greifen um sich, Menschen empfinden die Einkommens- und Vermögensverteilung als zusehends ungerecht, das friedvolle und kooperative Miteinander leidet.

Die Nöte, für die die Inflation sorgt, ruft regelmäßig marktfeindliche Politiken auf den Plan – Stichworte sind hier Preiskontrollen, Überwachung, Bestrafung –, die die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften herabsetzen. Zudem erschwert Inflation die mit Geld ausgeführte Wirtschaftsrechnung. Unternehmen begehen in Inflationszeiten verstärkt Fehlinvestitionen, und das wiederum schmälert Wachstum und Beschäftigung. Vor allem aber entsteht bei einer Inflationspolitik, ist sie erst einmal in Gang gekommen, der Anreiz, für immer mehr Inflation zu sorgen. Denn solange die Inflation überraschend kommt, treibt sie in der Regel die Wirtschaft ab; Inflation wirkt durch die Täuschung, für die sie sorgt. Wird die Inflation aber von den Marktakteuren richtig erwartet, kommt sie also nicht mehr überraschend daher, verliert sie ihre konjunkturtreibende Wirkung. Um dann der drohenden Rezession (also Folge der geplatzten „Inflationsillusion“) entkommen zu können, muss die Zentralbanken erneut zu Überraschungsinflation greifen. Wohin dieser Prozess führt, wenn er nicht gestoppt wird, ist absehbar: zu Hoch- oder gar Hyperinflation.

In den USA dürfte der Geldmengenüberhang derzeit schätzungsweise bei 20 Prozent liegen: In dieser Prozentzahl kommt das Preissteigerungspotential zum Ausdruck, dass sich noch in steigenden Konsumgüter- und/oder Vermögenspreisen niederschlagen kann. Mit anderen Worten: Das Inflationspotential ist beträchtlich, zumal die US-Geldmenge nach wie vor mit sehr hohen Raten wächst. Im Euroraum sieht es nicht viel anders aus. Der Geldmengenüberhang beträgt ebenfalls etwa 20 Prozent, und folglich ist auch hier das Inflationspotential beträchtlich. So gesehen gibt es gute Gründe, in den kommenden Jahren eine im Vergleich mit den letzten Jahren sehr hohen Inflation zu rechnen – denn der Inflationsdruck, der sich bereits „in der Pipeline befindet“, lässt sich nicht mehr entschärfen.

DIE INFLATION KOMMT IN WELLEN

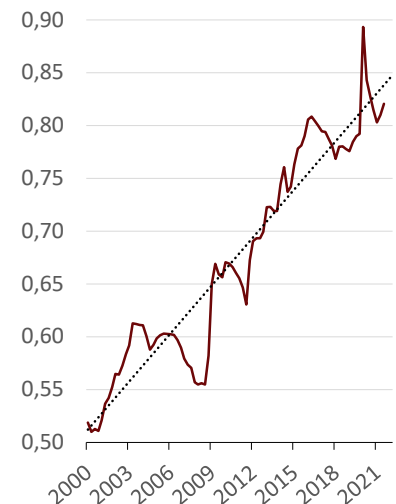
Konsumgüterpreisinflation in Prozent in den USA und Deutschland



Die nachstehende Abbildung zeigt die jährliche Inflation der Konsumgüterpreise in Prozent in den USA und Deutschland von 1965 bis 1985. Wie zu erkennen ist, wies der Inflationsprozess in dieser Zeit einen *wellenförmigen Verlauf* auf: Unter Schwingungen stieg die Inflation im Zeitablauf immer weiter an – und in Deutschland erreichte der Inflationszyklus seinen Hochpunkt Anfang 1974, in den USA

Anders als im Westen gibt es in China derzeit zwar keinen inflationären Geldmengenüberhang, ...

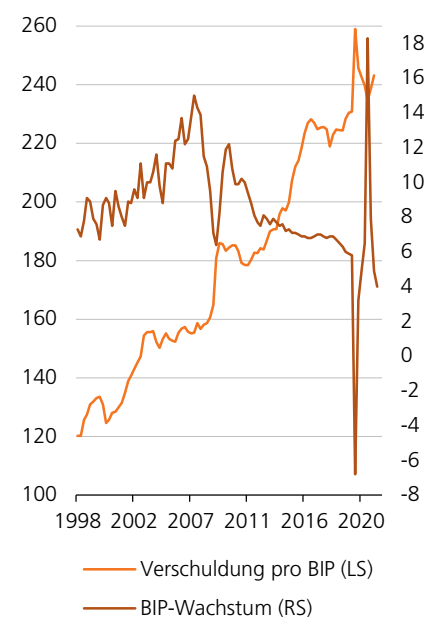
Chinesische Geldmenge M2 in Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Anmerkung: Ein Ansteigen der Geldmenge relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (also Punkte oberhalb der gestrichelten Linie) würden den Aufbau eines „Geldmengenüberhangs“ signalisieren, der Inflationspotential birgt.

... aber wie der Westen auch läuft China in eine „Schuldenfalle“

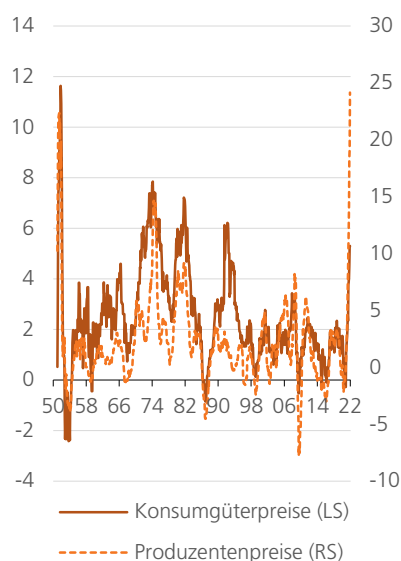
Wachstum des chinesischen Bruttoinlandsproduktes (BIPs) und gesamte Verschuldung in China in Prozent des BIP



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Gewaltiger Inflationsdruck hat sich aufgebaut – Beispiel Deutschland

Konsumgüter- und Produzentengüterpreise, Jahresveränderung in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

hingegen erst Mitte 1980. Wie erklärt sich der wellenähnliche Verlauf der Inflation? Dazu muss man zunächst wissen, dass Inflation keine Naturkatastrophe, sondern dass sie menschengemacht ist.

Hinter einem Inflationsprozess verbirgt sich stets eine politische Agenda: Der Staat treibt die Konjunktur mit neu geschaffenem Geld an, das ihm die Zentralbank zur Verfügung stellt. Das Ausweiten der Geldmenge sorgt früher oder später für steigende Güterpreise, was für die meisten Menschen unerwartet kommt. Die unerwartet hohe Inflation beschert ihnen Verluste, und nachfolgend passen sie ihre Inflationserwartungen nach oben an: In den Lohn-, Miet- und Kreditverträgen wird fortan eine erhöhte Inflationsrate zugrundegelegt, und das wiederum treibt die Güterpreise weiter in die Höhe. Der Staat, will er sich durch Inflation (Ausweitung der Geldmenge) finanzieren oder die Wirtschaft weiter antreiben, muss daraufhin für erneute „Überraschungsinflation“ sorgen.

In einem solchen Prozess wird die Inflation nicht sofort und unmittelbar „wie mit dem Lineal gezogen“ ansteigen. Vielmehr stellen sich auch Phasen ein, in denen die Inflation etwas nachlässt (weil sich zum Beispiel „Basiseffekte“ einstellen oder Energiepreise nachgeben). Sobald jedoch die Zentralbank für erneute Überraschungsinflation sorgt, schrauben die Marktakteure ihre Inflationserwartungen in die Höhe – und zwar stärker als bisher, weil sie aus dem vorangegangenen Inflationsbetrug gelernt haben. Deshalb wird die „zweite Inflationswelle“ höher ausfallen als die „erste Inflationswelle“.

Ist ein solcher Inflationsprozess erst einmal in Gang gekommen, bedarf es einer „Stabilisierungsrezession“, um diesen unheilvollen Trend zu brechen und das Vertrauen in niedrige Inflation wiederherzustellen. Das aber ist politisch heikel. Und solange die Bereitschaft bei den Regierenden und Regierte nicht vorhanden ist, die Inflation zu stoppen, auch wenn es dazu eine Rezession und Arbeitslosigkeit bedarf, kann sie eine ganze Weile andauern – und im Auf und Ab der Inflationszahlen in einem langgestreckten Prozess die Kaufkraft des Geldes stark herabsetzen. In der oben betrachteten Periode hat die D-Mark 56 Prozent ihrer Kaufkraft eingebüßt, die des US-Dollar sogar 72 Prozent.

Die Inflation ist nicht nur auf das Ansteigen der Konsumgüterpreise beschränkt. Sie zeigt sich auch im Ansteigen der Vermögenspreise – wie zum Beispiel Aktien- und Häuserpreisen. Die „Vermögenspreisinflation“ ist für die Geldhalter genauso problematisch wie die Inflation der Konsumgüterpreise: Auch sie setzt die Kaufkraft des Geldes herab. Vor allem aber spielt die Inflation dem Staat in die Hände. Denn er (und die von ihnen begünstigten Gruppen) ist der große Gewinner. Beispielsweise durch die „kalte Progression“: Wenn die Löhne an die Inflation angepasst werden, rutschen die Einkommensverdiener in eine höhere Grenzbesteuerung. Dadurch steigt ihre reale Steuerlast, die dem Staat zugutekommt.

ZINS: KEINE ECHTE WENDE

Seit Jahrzehnten wird das internationale Finanz- und Wirtschaftssystem durch ein Anschwellen des Kredit- und Geldangebots, das die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, bereitstellen, angetrieben. Damit einher geht unübersehbar eine Geldpolitik des fallenden Zinses: Im Zeitablauf schleust die Zentralbank den Zins auf immer niedrigere Niveaus. Warum? Vereinfacht gesprochen lautet die Antwort: Die Verschuldung der Volkswirtschaften steigt immer weiter an, und um einen Schuldenkollaps zu vermeiden, sorgt die Zentralbank für immer geringere Kreditkosten. Das ist ein (ganz wesentlicher) Grund, warum die Kapitalmarktzinsen in vielen Volkswirtschaften seit Jahrzehnten fallen.

Mittlerweile sind die Möglichkeiten, die Staatshaushalte durch neue Steuern und Platzierung neuer Anleihen bei privaten Investoren zu finanzieren, weitestgehend

ausgeschöpft. Die Staaten greifen daher auf ihre Zentralbanken zurück, die ihnen per Kredit neues Geld in die Kassen spülen. Das ist nichts anderes als die Finanzierung der Staaten durch die elektronische Notenpresse – etwas, was in der Vergangenheit immer wieder den Volkswirtschaften zum Verhängnis wurde, das in Hoch- oder gar Hyperinflation geendet hat. Die Zentralbanken stehen mittlerweile unter der „Dominanz der Fiskalpolitik“. Das heißt, die öffentliche Kassenlage bestimmt den geldpolitischen Kurs; und dass dadurch die Inflation in die Höhe getrieben wird, liegt auf der Hand.

Damit ist ein ganz entscheidender Aspekt angesprochen: Die Prioritäten in der Geldpolitik haben sich verschoben. Es geht nicht mehr darum, die Inflation der Konsumgüterpreise (relativ) niedrig zu halten, es geht darum, die Inflation „kontrolliert“ zu erhöhen, um dadurch eine Entwertung der ausstehenden Schulden – vor allem der Schulden von Staaten und Banken – herbeizuführen. Dazu fixieren die Zentralbank die Kapitalmarktzinsen auf einem niedrigen Niveau (beispielsweise durch Ankäufe von Staatsanleihen), und gleichzeitig erhöhen sie die Geldmenge, die sich nachfolgend in steigenden Güterpreisen entladen, also die Kaufkraft der offiziellen Währungen herabsetzt. Die Inflation wird gezielt als „Inflationssteuer“ eingesetzt, um die Staatsfinanzen und die „Scheinprosperität“ zu „retten“.

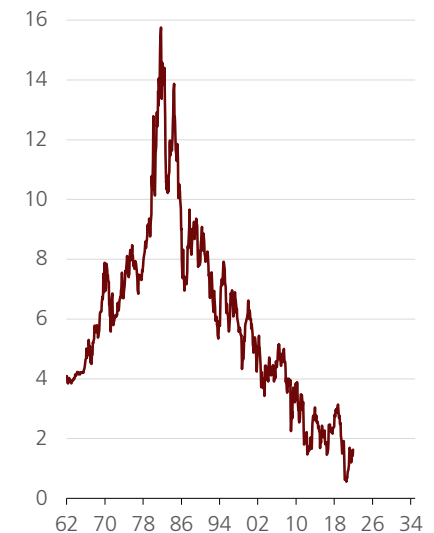
Natürlich sagt man das der Öffentlichkeit so nicht. Schließlich ist die Inflation ja ein Betrug, eine Täuschung, die nur dann im Sinne des Staates (und der von ihm begünstigten Sonderinteressengruppen) „funktioniert“, wenn sie für die von ihr Betroffenen überraschend eintritt. Vor allem die Zentralbankräte werden alles tun, um den Eindruck zu vermeiden, sie würden für höhere Inflation sorgen, dass sie die Staatshaushalte durch Inflation finanzieren beziehungsweise sanieren wollten. Denn wenn der Inflationsschwindel auffliegt, droht das Wirtschafts- und Gesellschaftssystem, dass sich durch die chronische Papiergeldinflation in den letzten Dekaden aufgebaut hat, in sich zusammenzustürzen.

Die Zentralbanken werden daher vermutlich versuchen, dass die Inflation nicht außer Kontrolle gerät, gleichzeitig aber verhindern wollen, dass die Finanzierungskosten des Staates steigen. Wie lässt sich dieser „Spagat“ vollziehen? Antwort: Indem die Zentralbanken der Öffentlichkeit in Aussicht stellen, sie werden die Inflation (die sie ja selber erzeugt haben) „bekämpfen“ – und zwar indem sie vorgeben, die Zinsen zu einem künftigen Zeitpunkt anzuheben. Dadurch sollen die Inflationserwartungen der Marktteure im Zaume gehalten werden, es soll also verhindert werden, dass sich die Inflationserwartungen nach oben schrauben und entsprechend Preiserhöhungen auf den Gütermärkten angeheizt werden.

Worten werden notgedrungen Taten folgen (müssen), sonst ist die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken verspielt – zumal die breite Öffentlichkeit ja die Inflation als Problem erkannt hat. Die US-Zentralbank wird daher im laufenden Jahr sehr wahrscheinlich die Leitzinsen anheben – denkbar ist ein Anstieg des Leitzinses auf 0,75 bis 1,5 Prozentpunkte bis Mitte 2023. Eine solche Zinsstraffung wird jedoch nicht mehr als eine kosmetische Änderung sein: Nach Abzug der laufenden Teuerungsrate wird der US-Leitzins tief im negativen Territorium verharren. Das heißt, der Kaufkraftschwund des Greenback wird weitergehen, die US-Zentralbank steuert in

Fallende Zinsen seit 1981 – droht jetzt die „Zinswende“?

Rendite der US-Staatsanleihe, Laufzeit 10 Jahre, in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Gestrichelte Linien: Geschätzte Trendverläufe.

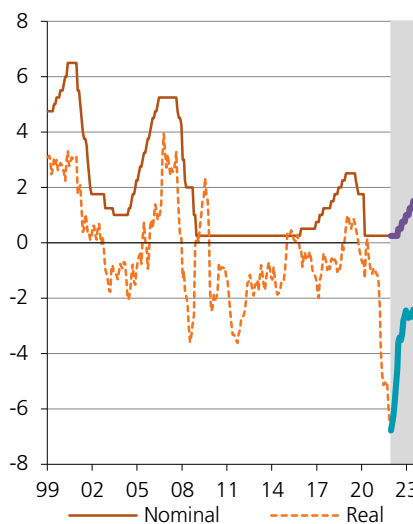
Seit Anfang der 1980er Jahre fallen die US-Zinsen im Trendverlauf. Die Gründe sind vielfältig: Sinkende Inflationserwartungen, abnehmende Risikoprämien, schrumpfende Liquiditätsprämien, fallende Zeitpräferenzrate der Menschen – und vor allem (auch) die Zinsabsenkungspolitik der US-Zentralbank (Fed). Im ungedeckten (Papier-)Geldsystem erhöht die Zentralbank, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, die Geldmenge per Kreditvergabe „aus dem Nichts“. Der künstliche Aufschwung („Boom“), der dabei in Gang kommt, erfordert immer mehr Kredit und Geld, bereitgestellt zu immer niedrigeren Zinsen, damit er nicht in eine Krise („Bust“) umschlägt. Über die Konjunkturzyklen hinweg schleust die Zentralbank den Zins daher auf immer niedrigere Niveaus. Aus dieser Trendentwicklung auszusteigen, ist nur möglich zum Preis einer gewaltigen Erschütterung des Finanz- und Wirtschaftssystems – eine Korrektur, die jedoch von Regierenden und Regierten gescheut wird. Es ist davon auszugehen, dass die kommenden „Zinsmanöver“ der US-Zentralbank den Trend fallender Zinsen nicht brechen wird; und dass die langfristigen Zinsaussichten weiter nach unten zeigen.

einen „neues Regime“: eines, in dem die Inflation höher ausfallen wird als 2 Prozent – vermutlich wird sie fortan eher bei 4 (oder mehr) Prozent liegen.

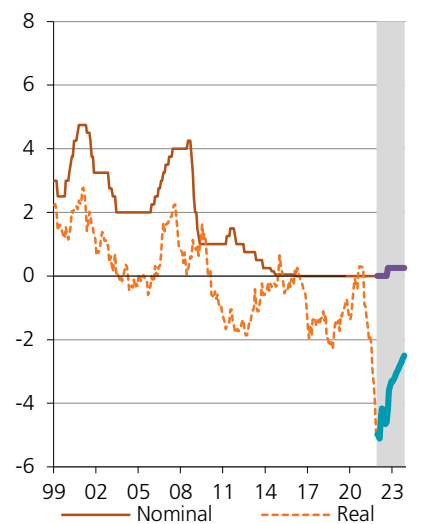
3 Realzinsen bleiben (stark) negativ

US- und Euro-Zinsen, nominal und real, in Prozent

(a) Vereinigte Staaten von Amerika



(b) Euroraum



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Realzins entspricht Nominalzins minus Jahresveränderung der Konsumgüterpreise. Schattierte Fläche: Januar '22 bis Dez. '23.

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird ebenfalls an der Zinsschraube drehen, aber nur ganz leicht. Wir erwarten, dass die Geldbehörde vielleicht schon im Sommer beginnt, in ganz kleinen Schritten den Einlagenzins (der derzeit bei minus 0,5 Prozentpunkten liegt) in Richtung der Nulllinie zu schleusen, und dass sie vielleicht einen ersten Zinsschritt gegen Ende 2022 vollziehen wird. Allerdings wird das nicht ausreichen, die Inflation der Güterpreise in den kommenden Jahren auf beziehungsweise unter die 2-Prozentmarke zurückzuführen. Für die Euro-Geldhalter bedeutet das: Der Euro-Realzins bleibt noch lange negativ, die Kaufkraftentwertung des Euro geht weiter. Für Anleger im Euroraum besteht zudem das Risiko, dass die Geldentwertung größer wird, als es derzeit erwartet wird.

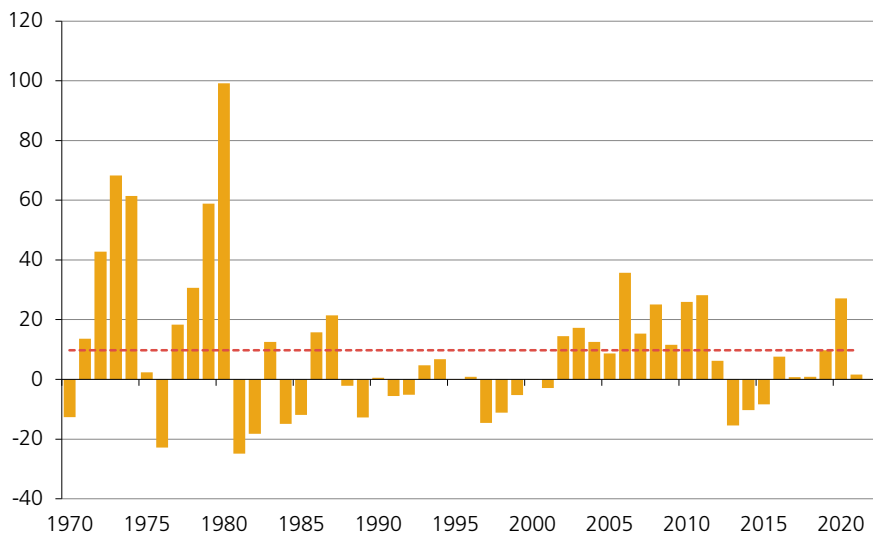
GOLD: WIRD AUCH KÜNFTIG GLÄNZEN

Das bringt uns zur Frage: Was kann der Anleger machen, um sich vor Geldwertchwund zu schützen? Die Antwort auf diese Frage ist schwieriger, als es vielleicht zunächst erscheinen mag. Das liegt daran, dass die Ziele, das Risikobewusstsein und die Möglichkeiten von Anleger zu Anleger mitunter sehr unterschiedlich sind, es also vermutlich keine Antwort gibt, die für alle geeignet ist. Eine Maßnahme jedoch, die vermutlich sehr viele ergreifen können, ist das Halten von physischem Gold und Silber. Dazu nun ein einige grundsätzliche Anmerkungen.

In der Zeit von 1970 bis 2021 ist der Goldpreis (USD/oz) um jahresdurchschnittlich 9,8 Prozent gestiegen, in der Zeit von 2000 bis 2021 um 9,6 Prozent (Abb. 4). Zwar waren dabei die Schwankungen der jährlichen Preiszuwächse durchaus ausgeprägt. Aber diese Zahlen belegen doch recht eindrücklich, dass sich das Halten von Gold für langfristig orientierte Anleger im wahrsten Sinne des Wortes bezahlt gemacht: Wer Gold geduldig für lange Zeit gehalten hat, der wurde nicht nur für die laufende Inflation der Konsumgüterpreise entschädigt, er hat auch einen realen Wertzuwachs erzielen können – und hat damit die offiziellen Währungen US-Dollar, Euro & Co „geschlagen“.

4 Seit 1970 ist der Goldpreis durchschnittlich um 10% pro Jahr gestiegen

Jahresveränderung Goldpreis (USD/oz) in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Jahresdurchschnittliche Werte. Periode 1970 bis 2021: +9,9% pro Jahr im Durchschnitt (dargestellt durch gestrichelte Linie), für Periode 2000 bis 2021: +9,6%.

Auch im Vergleich zu anderen Asset-Klassen hat sich Gold bewährt. So lag der jahresdurchschnittliche Zuwachs des Goldpreises von Anfang 1973 bis Dezember 2021 bei knapp 6,9 Prozent, der für US-Aktien bei 11,2 Prozent – wobei zu beachten ist, dass für den deutschen Anleger der Ertrag für das Gold steuerfrei, während von der Rendite für US-Aktien noch die Kapitalertragssteuer abzuziehen war. (Zudem sei hier betont, dass der hier verwendete US-Aktienmarktindex ein „Performance-Index“ ist: Dividenden werden reinvestiert, wobei dabei keine Dividendensteuer berücksichtigt wird. So gesehen sind die Renditen, die ein Aktien-Performance-Index ausweist, für den Anleger de facto gar nicht erzielbar.)

Stetige, annualisierte Veränderungen in Prozent

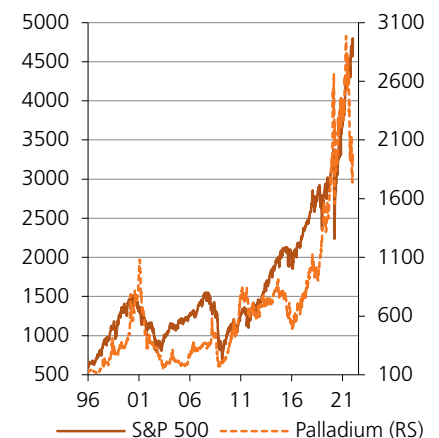
Goldpreis (USD/oz)	US-Aktien, Kurse + Dividenden	3-Monate US-Dollar- Deposite (USD)	US-Konsumgüter- preise (USD)
I. Februar 1973 bis Dezember 2021:			
6,89	11,32	4,53	3,89
II. Januar 1980 bis Dezember 2021:			
2,96	12,96	4,10	3,08
III. Januar 1995 bis Dezember 2021:			
3,53	14,48	3,44	2,30
IV. Januar 2000 bis Dezember 2021:			
6,70	5,01	1,35	2,28
V. Juli 2007 to Dezember 2021			
6,68	9,66	0,60	1,89

Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. CPI bis Nov '21.

Vor allem zeigt sich, dass das Gold besser abgeschnitten hat als verzinsliche US-Dollar-Bankdepositen. (Der Greenback wird hier als repräsentativ für das ungedeckte Geld angeführt). In der Zeit von den frühen 1970er Jahren bis Ende 2021 lag der jahresdurchschnittliche Zuwachs des Goldpreises merklich über der Inflationsrate der Konsumgüterpreise. Diese „Outperformance“ des Goldes gegenüber dem ungedeckten Geld hat in den letzten zwei Dekaden noch zugenommen: Von

Palladiumpreis leidet unter Vordringen des E-Autos

S&P 500 Aktienmarktindex und Palladiumpreis (USD/oz)



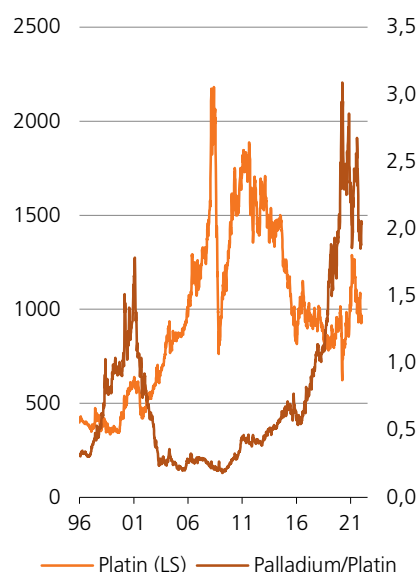
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Palladium wird vor allem als Katalysator für Verbrennungsmotoren eingesetzt; die Automobilindustrie stellt etwa 85 Prozent der Gesamtnachfrage dar. Zunächst profitierte sein Preis merklich vom „Dieselskandal“ – zu Lasten des Platins. Der Übergang zum E-Auto hat jüngst dem Palladiumpreis stark zugesetzt. Zwar wird Palladium auch bei der Brennstoffzellenproduktion eingesetzt, jedoch dürfte das den Nachfragerückgang aus der Autoindustrie nicht kompensieren. (In Brennstoffzellen reagiert Wasserstoff mit Sauerstoff und bildet Strom, Wärme und Wasser, und dazu bedarf es Palladium.) Der starke Preisanstieg des Palladiums in den Jahren zuvor hatte zudem in der Industrie zudem zusehends Anpassungs-/Sparmaßnahmen ausgelöst.

Wie die obige Graphik zeigt, hatte der Palladiumpreis lange Zeit eine relativ enge Konjunkturabhängigkeit (wie die Nähe zum S&P 500 Aktienmarktindex zeigte). Im Frühsommer 2021 gab es jedoch einen „Bruch“ dieser Beziehung – ein Zeichen einer möglicherweise strukturellen Veränderung. Zwar hat der Palladiumpreis bereits deutlich nach unten korrigiert. Jedoch unterliegt die weitere Entwicklung des Palladiumpreises erhöhter Unsicherheit. Die in den kommenden Monaten zu erwartende Preisspanne bei Palladium dürfte daher ausgeprägt bleiben – die aus unserer Sicht zwar eine beträchtliche Renditechance, die jedoch gleichzeitig auch ein erhebliches Abwärtsrisiko birgt.

Der Preis von Platin holt auf gegen- über Palladiumpreis

Verhältnis von Palladium- zu Platinpreis
und Platinpreis (alle USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

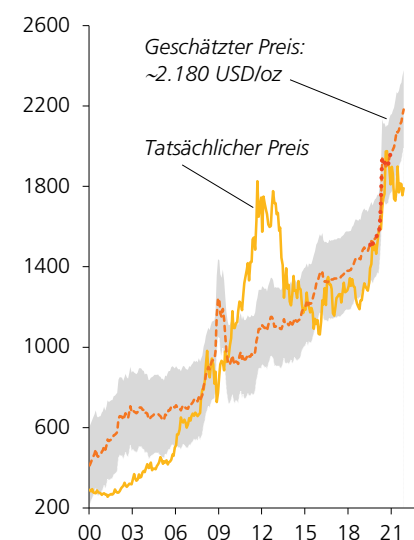
Mitte 2007 (also kurz vor Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise) bis Ende 2021 lag der jahresdurchschnittliche Preiszuwachs des Goldes bei 6,7 Prozent, während der Wertzuwachs für kurzlaufende US-Dollar-Bankguthaben bei nur 0,6 Prozent lag und damit deutlich unterhalb der Inflations der Konsumgüterpreise von knapp 1,9 Prozent.

EINSCHÄTZUNG FÜR KÜNFTIGEN GOLDPREIS

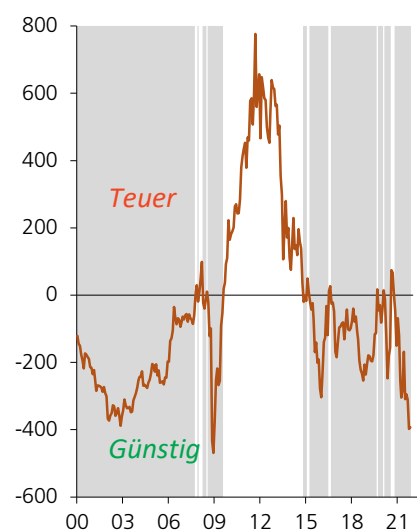
Bekanntlich ist es überaus schwierig, eine verlässliche Prognose für die Edelmetallpreise abzugeben. Der (Haupt-)Grund: Es gibt keine verlässliche Bewertungsformel, die es erlauben würde, Prognosen in einer hinreichend überzeugenden Weise abzuleiten. Doch das ist kein Grund zu verzagen. Man kann einen anderen, etwas weniger ambitionierten Weg beschreiten, um zumindest eine „gut informierte“ Ahnung davon zu gewinnen, wohin sich der Goldpreis tendenziell entwickeln könnte. Dazu haben wir in den letzten Jahren verschiedene Modellrechnungen angestellt. Kernidee ist dabei, den Goldpreis in Abhängigkeit von ausgewählten makroökonomischen Faktoren zu erklären.

5 Einschätzung zum „fairen“ Goldpreis

(a) Goldpreis (USD/oz), aktuell und geschätzt⁽¹⁾



(b) Abweichungen vom „Gleichgewichtspreis“ in USD/oz⁽²⁾



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Schätzperiode: Januar 1973 bis November 2021.

⁽¹⁾ Die graue Fläche markiert die Schätzungenauigkeit (Standardfehler). ⁽²⁾ Ist die Linie über (unter) der Nulllinie, ist das Gold „teuer“ („günstig“).

Das Ergebnis dieses Ansatzes ist keine Prognose in dem Sinne, dass das Gold am Ende einer bestimmten Periode einen bestimmten Preis aufweist. Vielmehr wird der Frage nachgegangen, ob der gegenwärtige Goldpreis zu teuer, zu günstig oder angemessen ist mit Blick auf seine bestimmenden makroökonomischen Faktoren. Folgt man diesem Ansatz, wird offensichtlich, dass der („faire“) Goldpreis Ende 2021 bei etwa 2.180 USD/oz lag, während der Marktpreis etwa 1.830 (USD/oz) betrug (Abb. 5 a). Die aktuelle Unterbewertung des Goldpreises ist Abb. 5 b zu entnehmen. Mit diesem Ergebnis ist allerdings nichts darüber ausgesagt, wann (und wie schnell) die Preisanpassung erfolgen wird.

Für langfristig orientierte Anleger ist das Ergebnis der Modellrechnung dennoch erfreulich: Das Gold (und entsprechend auch das Silber) stellen eine Portfolio-Versicherung dar, die (auf Basis der Modellrechnung gesehen) ein beträchtliches Preissteigerungspotential in Aussicht stellt. Gerade auch mit Blick auf das weltweite

monetäre Umfeld sind es vor allem die folgenden Aspekte, die das Halten von physischem Gold (und Silber) attraktiv erscheinen lassen:

► Anders als Bargeld, verzinslichen Bankguthaben und kurzlaufenden Staats- und Bankschuldverschreibungen lässt sich die Kaufkraft von Gold und Silber nicht durch geldpolitische Kunstgriffe wie Güterpreis-inflation und/oder Negativzinsen herabsetzen.

► Physisches Gold und Silber tragen kein Kredit- beziehungsweise Zahlungsausfallrisiko. Anders als ungedecktes Geld und Gold-ETFs oder –ETCs besteht bei physischen Edelmetallen nicht das Risiko, dass eine Vertragspartei ihren Verpflichtungen (wie z. B. Verwahrung und Auslieferung) nicht nachkommt.

► Physisches Gold und Silber sind weitgehend unabhängig vom Finanzsystem, ihr (Tausch-)Wert ist nicht an die Öffnungszeiten der Börsen gebunden. Sie lassen sich – wenn sie an geeignetem Ort gelagert werden – im Grunde als jederzeit verfügbares Tauschmedium vorhalten.

Einschätzung der Edelmetallpreise (USD/oz)

	Gold	Silber	Platin	Palladium
Ende '20	1810,06	23,77	990	2427
Schätzung Jan. '21 für Ende '21	2448	47,0	1272	2710
Ende '21	1791	24,0	1061	2055
Abweichung (%) ⁽¹⁾	-27	-49	-17	-24
Anfang '22	1841	24,14	1024	1999
Schätzung Jan. '22 für Ende '22	2100	28,2	1175	2261
Erwartete Rendite (%) ⁽²⁾	14	17	15	13

Quelle: Refinitiv; Berechnungen und Einschätzungen Degussa.

⁽¹⁾ Tatsächlicher Preis gegenüber Schätzung. ⁽²⁾ Geschätzter Preis gegenüber Preis Anfang '22.

Edelmetallanleger sind gut beraten, einen langfristigen Blick anzunehmen; man sollte keine überzogenen Erwartungen mit Blick auf die kurzfristigen Preiszuwächse der Edelmetalle haben. Denn:

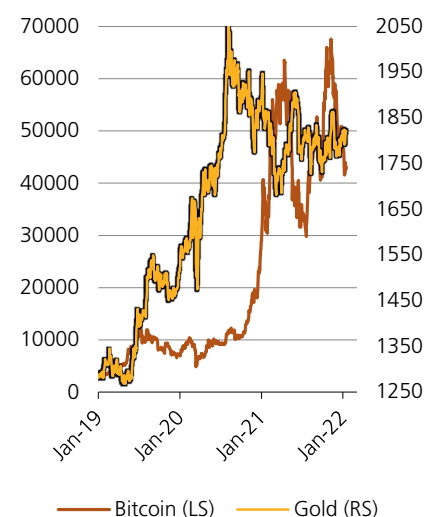
(1) Gold und Silber sind „politische Metalle“: Sie stellen auch heute noch im Grunde Geld (in Wartestellung) dar, und ihre Aufwertung gegenüber dem ungedeckten Geld – sei es gegenüber US-Dollar, Euro, chinesischen Renminbi und japanischen Yen etc. – ist politisch alles andere als erwünscht. Sie sind daher vor politischer Einflussnahme in ihrer Preisbildung nicht gefeit.

(2) Der Preis von Gold und Silber wird heutzutage ganz maßgeblich durch den „Papiergoldmarkt“ (mit-)beeinflusst, der sich wiederum in den Händen einiger weniger Investment-Banken befindet. Der Preis des Goldes kann sich daher mitunter abkoppeln von der Angebots- und Nachfragekonstellation im Markt des physischen Goldes und dominiert werden von den Gold-Futures- und –Optionsmärkten. Das kann zumindest kurz- bis mittelfristig einen Anstieg der Edelmetallpreise, wie er aus dem Markt für physische Ware getrieben wird, entgegenwirken.

(3) Viele Anleger und Investoren in den westlichen Volkswirtschaften haben die Leiden einer „Währungskrise“ vermutlich nicht mehr vor Augen. Sie kennen die wirtschaftliche und gesellschaftliche Zerrüttung, die eine Entwertung des Geldes mit sich bringt, nicht aus eigener Erfahrung. Vermutlich braucht es für sie erst die „schlechte Erfahrung“, um die Qualität des physischen Goldes und Silbers einschätzen zu können – und die dann ihre Gold- und Silbernachfrage belebt.

Seit März '21: Gold gestiegen, Bitcoin gefallen

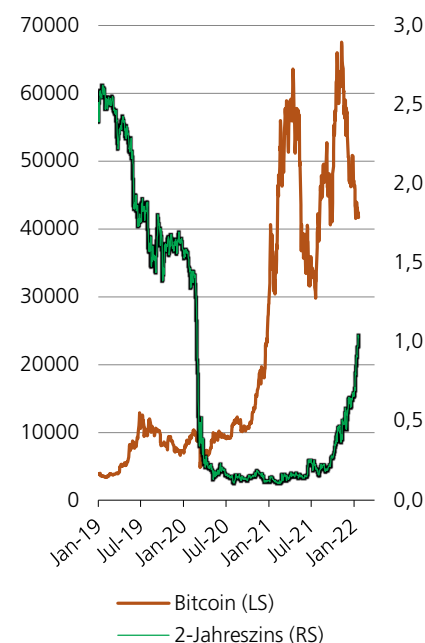
Goldpreis (USD/oz) und Bitcoin Preis (USD pro Einheit)



Quelle: Refinitiv; Graph Degussa.

Bitcoinpreis reagiert negativ auf steigenden Zins

Bitcoinpreis (USD pro Einheit) und 2-US-Jahreszins in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graph Degussa.

Abschließend: **Die Preise für physisches Gold und Silber befinden sich seit Jahren in einem Aufwärtstrend, und es gibt gute Gründe zu erwarten, dass dieser Aufwärtstrend in 2022 anhält, sich in den kommenden Jahren noch ganz merklich verstärken wird – und physisches Gold und Silber dem Anleger und Investor positive Preiszuwächse bescheren und seine Portfolio-Risiken absenken. Wie unsere (vorsichtigen) Preiseinschätzungen zeigen, ist es ratsam, Edelmetallpositionen auf- und auszubauen.**

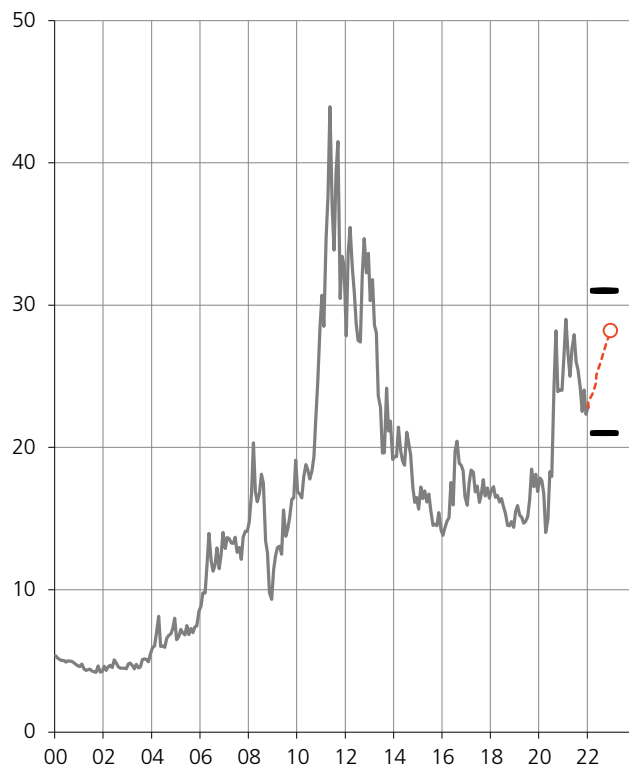
EINSCHÄTZUNGEN EDELMETALLPREISE 2022

Preise in USD/oz

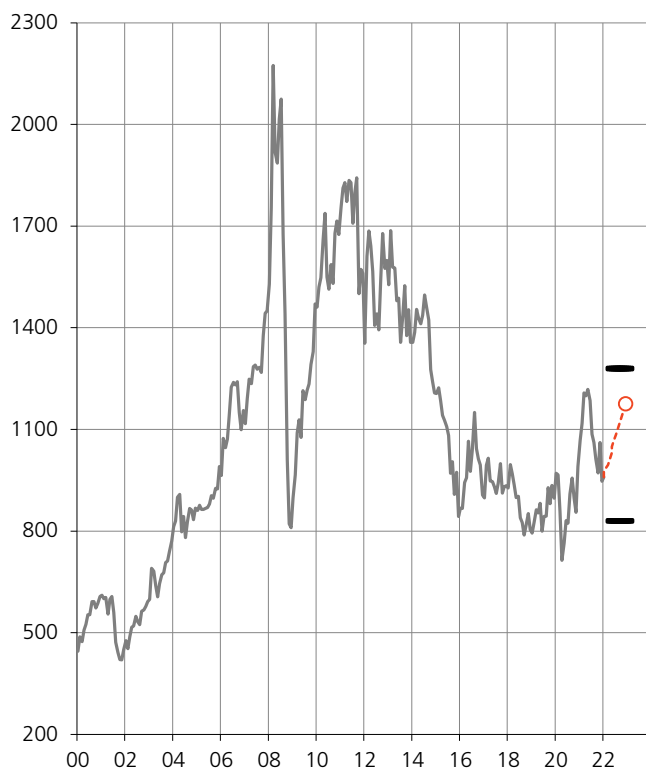
(a) Gold



(b) Silber



(c) Platin



(d) Palladium



Quelle: Refinitiv; Einschätzungen Degussa. Der rote Punkt markiert die Einschätzung für Ende 2022. Die dicken schwarzen Linien markieren die obere beziehungsweise untere Bandbreite der Einschätzung.

20 JAHRE EURO(-BAR-GELD). KEIN GRUND ZUM FEIERN“

► ***Wenn man Europa im Sinne der Bürger und Unternehmer stärken und integrieren will, dann gibt man die Idee des staatlichen Geldproduktionsmonopols am besten so schnell wie möglich auf. Das ist die Lehre, die man nach mehr als 20 Jahren Euro-Einheitswährung ziehen muss.***

Lange wurde das Megaprojekt vorbereitet und intensiv die Werbetrommel gerührt. Die Einheitswährung werde, so wurde der europäischen Öffentlichkeit – vor allem den Deutschen – mitgeteilt, die Transaktionskosten senken, die Transparenz der Güterpreise verbessern, Wechselkurschwankungen und Währungskrisen verhindern, und all das trage dazu bei, Wachstum und Beschäftigung zu verbessern und den Frieden in Europa zu sichern. Es lohne sich also, auf die nationale Währungssouveränität zu verzichten und stattdessen ein Einheitsgeld, herausgegeben von einer supranationalen Instanz, der Europäischen Zentralbank (EZB), anzunehmen.

Der Plan, eine Einheitswährung für Europa zu schaffen, wurde mit großer medialer Euphorie und ohne nennenswerte Gegenstimmen in die Tat umgesetzt. Am 1. Januar 1999 führten elf europäische Nationen den Euro ein. Zunächst nur als Buchgeld. Ab 1. Januar 2002 dann auch als Bargeld. Mittlerweile ist der Euro das offizielle Geld von 19 Nationen, mehr als 340 Millionen verwenden ihn. Rechnet man die Länder hinzu, die ihre Währung an den Euro angebunden haben, oder die den Euro für Transaktionszwecke verwenden, hängen mittlerweile mehr als 460 Millionen Menschen an der Einheitswährung.

Dass die Menschen, die sich arbeitsteilig miteinander verbinden und Handel treiben – wie es in Europa der Fall ist –, das gleiche Geld verwenden, ist ökonomisch durchaus sinnvoll. Denn dadurch wird die Wirtschaftsrechnung, die mit Geld ausgeführt wird, bestmöglich ausgeschöpft, die produktive Wirkung des Geldes gewissermaßen optimiert. Allerdings ist es in diesem Zusammenhang von entscheidender Bedeutung, von welcher Art das Geld ist. Und genau in diesem Aspekt liegt die eigentliche, häufig übersehene Tragik des Euro-Einheitsgeldes. Der Euro ist – wie übrigens alle anderen wichtigen Währungen der Welt wie US-Dollar, chinesischer Renminbi, japanischer Yen etc. – ein sogenanntes „Fiat“-Geld.

Bei Fiat-Geld handelt sich um staatlich monopolisiertes Geld, das vorzugsweise per Kreditvergabe „aus dem Nichts“ in Umlauf gebracht wird, und das in bunt bedruckten Papierscheinen und in Form von Bits & Bytes auf Computerfestplatten existiert. Fiat-Geld leidet unter einer Reihe ökonomischer und ethischer Defekte. Es ist inflationär, verliert seine Kaufkraft im Zeitablauf ein. Es sorgt für nicht-marktkonforme Umverteilung von Einkommen und Vermögen. Es verursacht Wirtschaftsstörungen („Boom und Bust“), und es treibt die Volkswirtschaft, die es verwendet, in die Überschuldung – nicht nur Private und Banken, sondern vor allem auch Staaten.

Einige der Euro-Konstrukteure waren wohl nicht ganz blauäugig, denn sie hatten wohlweislich einige Schutzmauern errichtet, weil sie um die Gefahren wussten, die mit ungedecktem Geld unweigerlich verbunden sind. Beispielsweise wurde die EZB politisch unabhängig gemacht, damit sie nicht zum Spielball der Tagespolitiker und zur Inflationspolitik missbraucht werden kann. Auch hatte man der EZB einen vertraglich formulierten primären Auftrag gegeben, und zwar für Preisstabilität zu sorgen. Und vor allem sollte der Stabilitäts- und Wachstumspakt verhindern, dass sich die Eurostaaten in die Überschuldung manövrieren, die dann eine Inflationspolitik unausweichlich macht.

Wer die letzten 20 Jahre des Euro Revue passieren lässt, der wird erkennen, dass nahezu alle Probleme des Fiat-Geldes beim Fiat-Euro zutage getreten sind, und dass leider auch die „institutionellen Brandmauern“ versagen. Schon in im Vorfeld seiner Einführung kam ein gewaltiger Boom in Gang, der mit dem Crash des „New Economy“-Hypes 2000/2001 ins Wanken geriet, der spätestens im Zuge der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 zerplatzte. Eine Bankenkrise trat zutage, die sogleich in eine Staatsschuldenkrise überschlug. Seither befindet sich die EZB-Geldpolitik im „Rettungsmodus“. Insbesondere wird seit Mai 2010 das praktiziert, was im Vertrag von Maastricht unbedingt ausgeschlossen werden sollte: Die EZB finanziert direkt und indirekt die öffentlichen Haushalte.

Die EZB hat dazu nicht nur immer neue Anleiheaufkaufprogramme aufgelegt, sie hat auch den Leitzins immer weiter absenkt, seit März 2016 beträgt er null Prozent. Ein Eldorado für die kredithungrigen Staaten. Ende 2019 betrugen die Euro-Kreditmarktschulden der Staaten 84 Prozent des Euro-Bruttonationaleinkommens – deutlich über der ehemals vereinbarten Höchstgrenze von 60 Prozent. Der Einkommensrückgang, vor allem die ungestüme Verschuldung der Staaten im Zug der Corona-Krise, haben

die Schuldenquote Ende 2020 auf 98 Prozent anschwellen lassen. Dadurch ist der Einfluss der Staaten auf das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben gewaltig angestiegen. Das Wohl und Wehe von Firmen und Arbeitsplätzen hängt mehr denn je von staatlichen Transfers ab – finanziert durch die Notenpresse der EZB.

Mittlerweile sind für viele Euro-Staaten die Möglichkeiten, die Steuern zu erhöhen und neue Kredite im Kapitalmarkt aufzunehmen, erschöpft. Die EZB springt daher bereitwillig in die Bresche, um die Haushaltslöcher mit neu gedruckten Euro zu stopfen. Gleich zu Beginn des Ausbruchs der Corona-Krise wurde der vielen Regierungen ohnehin lästige Stabilitäts- und Wachstumspakt außer Kraft gesetzt, so dass jetzt der Staatsverschuldung de facto keine Grenzen mehr gesetzt sind. Die ungestüme Ausweitung der Euro-Geldmenge als Folge der EZB-Staatsanleihekäufe treibt jetzt die Konsumgüterpreisinflation in die Höhe: Im November 2021 lag sie bereits bei 4,9 Prozent, 2 ½ Mal so hoch wie die versprochen 2-Prozentmarke.

Eine prekäre Situation ist dadurch entstanden. Denn die Inflationspolitik zur Abwehr einer Wirtschaftskrise erfordert immer höhere Inflation. Doch die Inflation muss früher oder später gestoppt werden, sonst droht sie das Geld zu ruinieren. Hebt die EZB die Zinsen an und bremst dadurch das Geldmengenwachstum ab, steht die nächste große Krise vor der Tür. Vor die Wahl gestellt, eine Rezession einzuleiten oder zu hoffen, die Geldentwertung werde sich von selbst beruhigen, erblickt der „Zeitgeist“ in der Fortführung der Inflationspolitik das vergleichbar kleinste Übel. Zu befürchten ist daher, dass der Euroraum sich in ein Regime dauerhaft höherer Inflation hineinmanövriert.

Diejenigen, die meinten, der Euro würde mit einer freiheitlich-marktwirtschaftlichen Ordnung in Europa vereinbar sein, sie befördern, sehen sich getäuscht. Von Anfang an war allerdings klar erkennbar, dass die Probleme und Zwänge, für die der Fiat-Euro unweigerlich sorgen würde, die Weichen in eine ganz andere Richtung stellen würde: Dass eine staatlich kontrollierte Einheitswährung die Abkehr vom System der freien Märkte einleitet und im Gegenzug den Staat ermächtigt; dass sie den Staat mit allen benötigten Geldmitteln ausstatten wird, um auch atemberaubendsten Wunschvorhaben finanzieren zu können – zu nennen sind hier „grüne Politik“, der „Große Neustart“, die „Große Transformation“. Dass dabei bürgerliche und unternehmerische Freiheiten auf der Strecke bleiben, liegt auf der Hand.

Was aber hätte die Alternative zum Euro sein können? Eine Alternative wäre ein – frei nach Friedrich August von Hayek (1899–1992) – Währungswettbewerb gewesen,

also ein freier Markt für Geld. Hier haben die Anbieter die Freiheit, ihren Kunden ein Gut anzubieten, das diese als Geld nachzufragen wünschen; und Geldnachfrager haben die Möglichkeit, das Geld zu verwenden, das ihren Zwecken am relativ besten genügt. Die Menschen könnten US-Dollar, Euro oder andere Geldmedien wie zum Beispiel Gold, Silber und neuerdings Kryptoeinheiten nachfragen. Doch würde ein freier Markt für Geld nicht zu einem Chaos führen? Die Antwort ist nein. Die Geldnachfrager sind es, die entscheiden, was als Geld Verwendung findet. Relativ rasch würde sich ein bevorzugtes Tauschmittel herausbilden.

Die gute Nachricht ist, dass die Idee eines freien Marktes sich nach wie vor eine überzeugende Option empfiehlt, um den Menschen gutes Geld verschaffen, und mit ihrer Hilfe lässt sich auch den unheilbaren Problemen des Fiat-Euro entkommen. Ein freier Markt für Geld kann denkbar einfach in die Tat umgesetzt werden: Man schafft Mehrwert- und Kapitalertragssteuern auf mögliche Geldkandidaten ab, erzeugt damit ein „Level Playing Field“ gegenüber den bestehenden staatlichen Fiat-Geldarten. Den Rest übernehmen die Geldanbieter und Geldnachfrager.

Wenn man also Europa im Sinne der Bürger und Unternehmer stärken und integrieren will, dann gibt man die Idee des staatlichen Geldproduktionsmonopols am besten so schnell wie möglich auf. Das ist die Lehre, die man nach mehr als 20 Jahren Euro-Einheitswährung ziehen muss. Das unbeirrte Festhalten des Euro-Einheitsgeldes führt in die Sackgasse, schwört Kollektivismus, Sozialismus, die Tyrannei herauf – etwas, dass die Menschen in Europa abwehren und bekämpfen müssen, wenn ihnen ihre Freiheit und ihr Wohlstand lieb ist.

Dieser Beitrag wurde am 8. Januar 2022 in The Epoch Times abgedruckt.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1840,8		24,1		1023,7		1999,1	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1811,0		22,8		968,6		1897,4	
20 Tage	1809,9		22,9		966,7		1906,7	
50 Tage	1807,5		23,1		976,6		1888,2	
100 Tage	1794,4		23,3		989,6		1972,9	
200 Tage	1803,7		24,7		1054,8		2352,8	
III. Schätzung 2022	2100		28		1175		2261	
(1)	14		17		15		13	
Bandbreiten	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
	1700	2280	21,0	31,0	830	1280	1650	2400
(1)	-8	24	-13	28	-19	25	-17	20
V. Jahresdurchschnitte								
2019	1382		16,1		862		1511	
2020	1753		20,2		878		2180	
2021	1804		25,5		1095		2422	

In Euro pro Feinunze

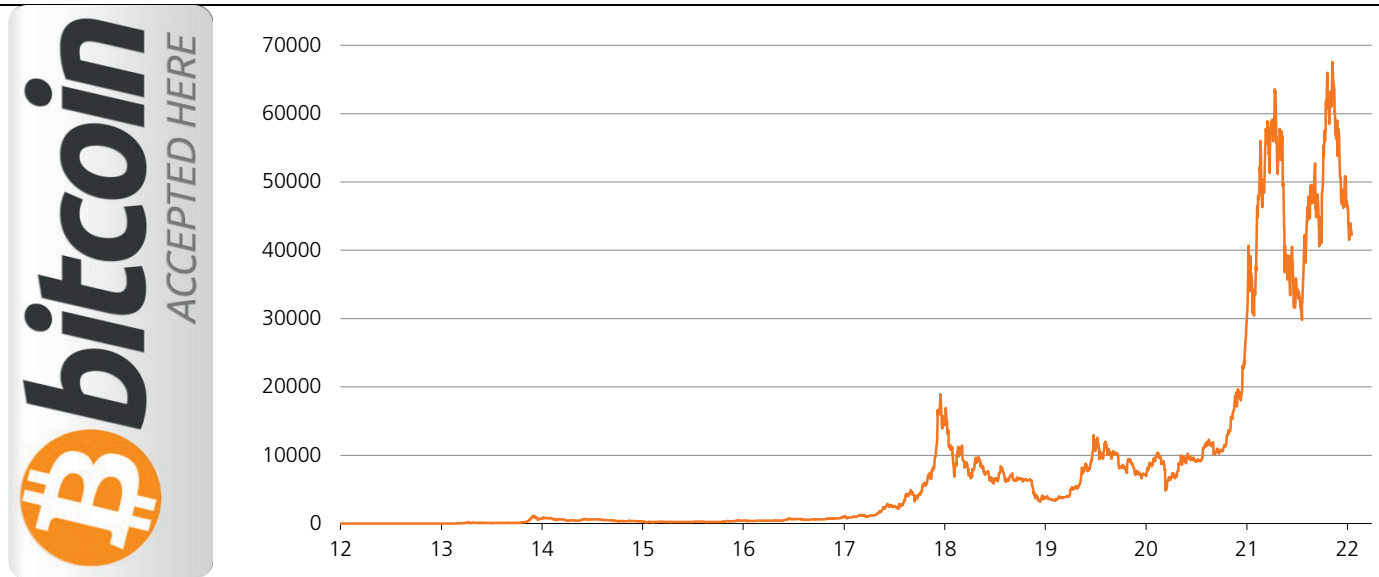
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1622,4		21,3		902,3		1761,9	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1592,8		20,1		851,9		1668,8	
20 Tage	1595,1		20,2		851,9		1680,4	
50 Tage	1596,2		20,4		862,4		1667,2	
100 Tage	1561,2		20,3		860,8		1714,7	
200 Tage	1538,6		21,0		898,4		1999,6	
III. Schätzung 2022	1944		26		1088		2093	
(1)	20		23		21		19	
Bandbreiten	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch
	1573	2110	19,4	28,7	760	1180	1520	2220
(1)	-3	30	-9	35	-16	31	-14	26
IV. Jahresdurchschnitte								
2019	1235		14,4		770		1350	
2020	1535		17,6		769		1911	
2021	1519		21,5		921		2035	

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

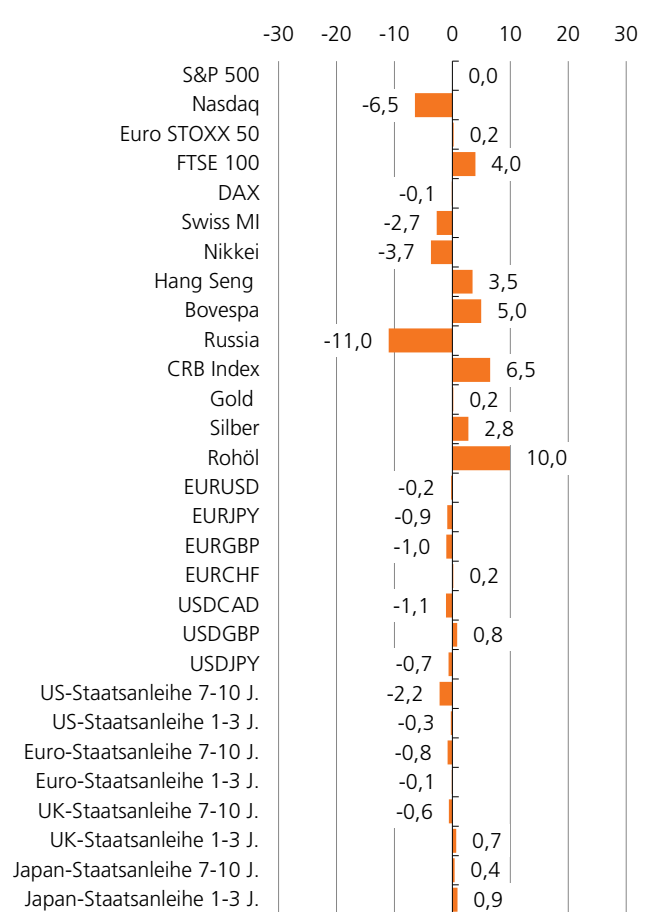
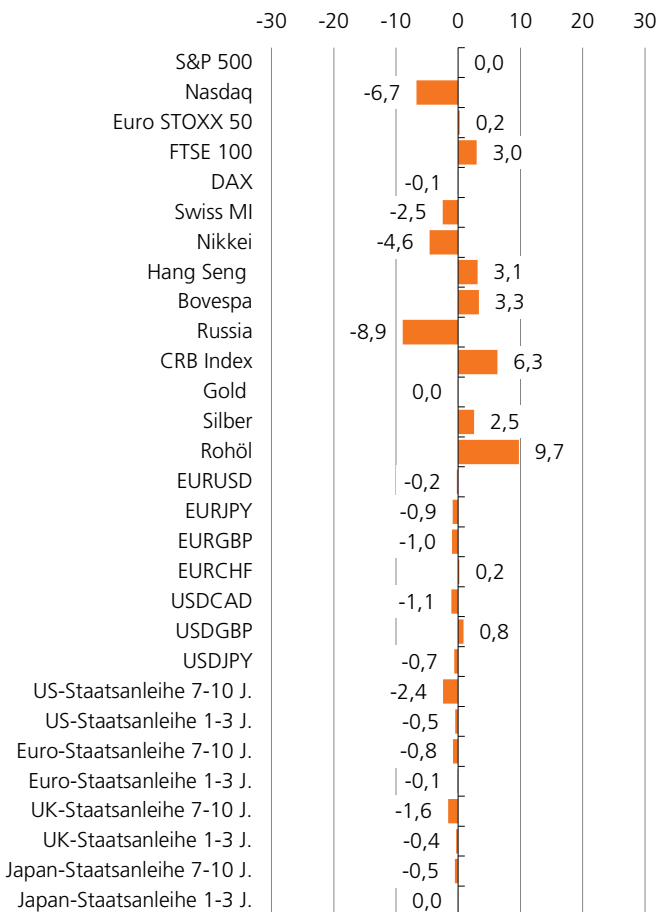


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	• Zum Herunterladen
20. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation. Weniger Wachstum. Auf Gold und Silber setzen	Pdf
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 Spielkasino 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

<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: 20. Januar 2022

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): Prinzregentenauer 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