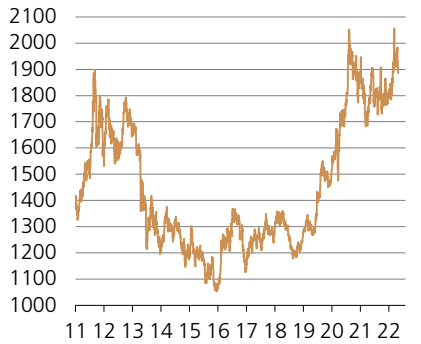
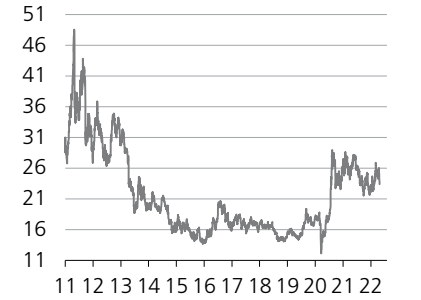
Degussa Marktreport

28. April 2022 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

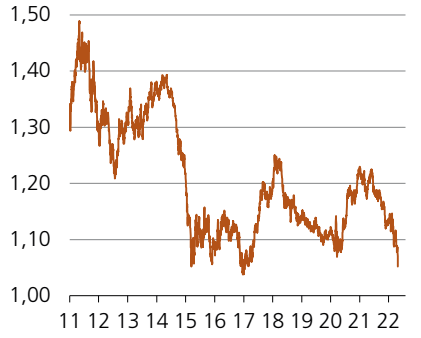
**USD pro Feinunze Gold**




**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 | 1882,9 | -3,2 | 3,0 | 6,5 |
| Silber | 23,2 | -6,2 | -0,3 | -10,4 |
| Platin | 921,0 | -5,5 | -4,3 | -23,2 |
| Palladium | 2265,6 | -6,6 | 19,7 | -22,8 |
| **II. In Euro** | | | | |
| Gold | 1786,4 | -0,2 | 11,1 | 21,4 |
| Silber | 22,0 | -3,2 | 7,7 | 2,2 |
| Platin | 871,6 | -2,8 | 3,0 | -12,7 |
| Palladium | 2150,0 | -3,4 | 29,2 | -12,0 |
| **III. Goldpreis in anderen Währungen** | | | | |
| JPY | 245909,0 | 1,6 | 16,9 | 27,2 |
| CNY | 12444,5 | 0,5 | 7,1 | 8,7 |
| GBP | 1499,9 | 0,4 | 11,0 | 17,2 |
| INR | 144049,2 | 1,9 | 5,8 | 10,0 |
| RUB | 136830,1 | -9,6 | 0,4 | 2,9 |

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

# TROTZ ZINSSTEIGERUNGEN: DIE „FINANZIELLE REPRESSION“ GEHT WEITER

„Die Menschen glauben fest an das,
was sie wünschen.
| Julius Cäsar

***►Die Realzinsen in den USA und im Euroraum sind negativ, und es ist zu befürchten, dass sie noch viele Jahre unter der Nulllinie verharren. Will man dieser „finanziellen Repression“ entkommen, ist man gut beraten, (vor allem auch) physisches Gold und Silber zu halten.***

## BEWEGUNG IM ZINSMARKT

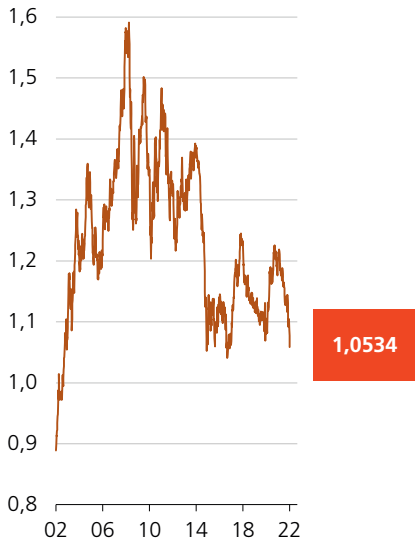
Fast schienen sich die Anleger und Investoren daran gewöhnt zu haben: Der Zins ist null, liegt nach Abzug der laufenden Inflation sogar tief im Negativbereich. Der Zorn der Sparer auf die Geldpolitiker währte aber nicht allzu lange, wurde gewissermaßen durch eine quasi unausgesprochene Zustimmung zur „Anti-Zins-Politik übertrumpft: Die „zinslose“ Volkswirtschaft schien doch insgesamt recht angenehm zu sein. Sie beförderte die Konjunkturerholung, entlastete das staatliche Budget durch fallende Kreditkosten, und zeitweilig konnten sogar Private eine zehnjährige Hypothek für einen Zins von 0,7 Prozent pro Jahr aufnehmen. Doch spätestens seit Mitte 2021 zeigte sich eine dunkle Seite der Anti-Zins-Geldpolitik: Die Güterpreisinflation ist geradezu explodiert, mittlerweile strebt die Inflation der Konsumgüterpreise in vielen Volkswirtschaften auf die 10-Prozent-Marke zu beziehungsweise hat sie hier und da bereits überstiegen.

### DER (REAL-)ZINS UND DER GOLDPREIS

Der Goldpreis wird bekanntlich durch viele Faktoren beeinflusst. Einer dieser vielen Faktoren ist der Zins. Warum? Wer Gold hält, der erzielt keine Zinseinahmen. Je höher (niedriger) der Zins ist, desto größer (geringer) sind folglich die entgangenen Erträge, die man mit Zinspapieren hätte erzielen können. Die Nachfrage nach Gold wird also zurückgehen (steigen), wenn der Zins steigt (fällt) – und folglich wird der Goldpreis tendenziell steigen (fallen), wenn der Zins sinkt (steigt). Soweit die Theorie. Die Praxis scheint sie jedoch recht gut zu bestätigten. Seit 1999 bis heute sind fallende Realzinsen einhergegangen mit einem steigenden Goldpreis (pro Feinunze in US-Dollar sowie in Euro gerechnet), wie die beiden nachstehenden Graphiken zeigen. Am aktuellen Rand fällt auf: *Angesichts der Rekordtiefstände der Realzinsen müsste der Goldpreis eigentlich deutlich höher handeln*. Was könnte der Grund sein, dass der Goldpreis augenscheinlich auf relativ niedrigen Niveaus verharrt? Eine mögliche Erklärung ist, dass die außergewöhnlich negativen Realzinsen nur als ein vorübergehendes Phänomen angesehen werden, das bald korrigiert wird – indem der Inflationsdruck abnimmt und/oder die Zentralbanken die Nominalzinsen anheben –, und dass deshalb ein Nachfrageschub nach Gold und ein höherer Goldpreis ausgeblieben sind. Eine andere mögliche Erklärung ist, dass die Investoren und Anleger schlichtweg nicht glauben wollen, dass die Phase negativer Realzinsen nicht nur vorübergehend ist, sondern dass sie noch viele Jahre Bestand

**Euro-Außenwert hat wieder zum Sinkflug angesetzt**

*EURUSD (Anzahl der US-Dollar für 1 Euro)*

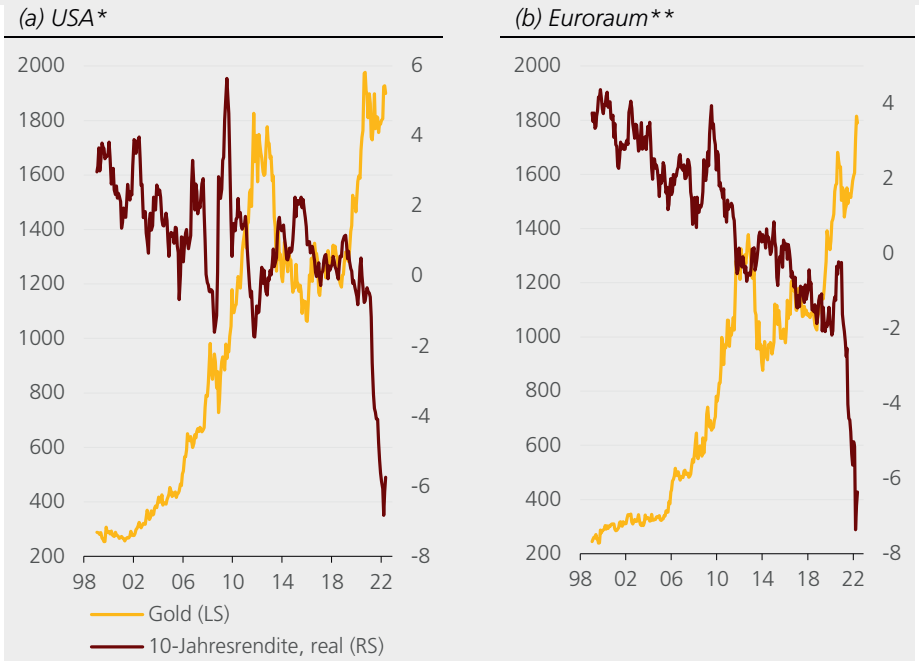



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Der Euro-Wechselkurs hat in den letzten Wochen stark gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Am 28. April 2022 handelte er bei 1,0534 – und erreichte damit ein 5-Jahrestief gegenüber dem Greenback. Was ist der Grund? Die schwache Wirtschaftslage im Euroraum, vor allem aber auch die wachsenden Unsicherheiten auf dem Kontinent als Folge des Ukraine-Krieges verringern das Vertrauen der Investoren in die Einheitswährung. Die US-Währung profitiert hingegen von ihrem Status als „sicherer Hafen". Zudem scheinen die Finanzmärkte überzeugt zu sein, dass die US-Zentralbank das heimische Inflationsproblem vergleichsweise besser in den Griff bekommen wird als die Europäische Zentralbank. Eine Erwartung, die nicht unbegründet ist. Wir haben in unseren Einschätzungen stets eine Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar als sehr wahrscheinlich angesehen (die übrigens noch aus Zeiten vor dem Ukraine-Krieg stammt). Mit Blick auf das aktuelle Umfeld und die Zukunftsperspektiven erscheint uns eine weitere Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar bis auf 0,95 bis 1,00 recht wahrscheinlich zu sein – eine Entwicklung, die sich nicht über Nacht einstellt, sondern die sich vermutlich erst in den kommenden Monaten und Quartalen zeigen wird.

haben wird. Wir sind geneigt, die letztgenannte Erklärung für die relevante zu halten, und halten vor allem auch aus diesem Grunde das Gold für *unterbewertet*.

**Goldpreis (in nationaler Währung) und langfristiger Realzins (in Prozent)**




Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Realrendite = Nominalrendite minus Jahresanstieg der Konsumgüterpreise. *Annahme: Inflation ist 8,5 Prozent in April '22, und die US-Rendite ist 2,9 Prozent. **Annahme: Inflation ist 7,3 Prozent in April '22 und der Zins ist 0,9 Prozent.

Das Inflationsproblem, das die Zentralbanken (mit-)verursacht haben, lässt sich mittlerweile nicht mehr übersehen oder kleinreden. Die öffentliche Missbilligung der Geldentwertung, der wachsende Zweifel in die Werthaltigkeit der offiziellen Währungen zwingen die Geldpolitiker, etwas zu tun. Die US-Zentralbank (Fed) hat bereits die Zinsen etwas angehoben. Im Mai wird eine Zinsanhebung um 50 Basispunkte erwartet, so dass der US-Leitzins dann bei 0,50 bis 0,75 Prozentpunkte liegen wird. Weitere Zinserhöhungen sind in Aussicht gestellt. Sogar in der Europäische Zentralbank (EZB) bewegt sich mittlerweile etwas: Äußerungen von Zentralbankräten lassen einen ersten Zinsschritt zu Beginn des dritten Quartals erwarten. Die Kapitalmärkte haben auf die Ankündigungen bereits reagiert.

Die zweijährige Rendite der US-Staatsanleihen ist von 0,16 Prozent im Juni 2020 auf nunmehr 2,7 Prozent gestiegen, die 10-jährige Rendite im gleichen Zeitraum von 0,6 auf 2,9 Prozent. Waren für 30-jährige US-Dollar-Hypothekarkredite Anfang 2021 noch 2,8 Prozent zu bezahlen, sind es im April 2022 bereits 5,1 Prozent. Auch im Euroraum sind die Kapitalmarktzinsen merklich in die Höhe gestiegen. So lag die Rendite der zweijährigen Bundesrendite Anfang 2021 noch bei etwa *minus* 0,8 Prozent, jetzt aber hat sie die Nulllinie erreicht. Kräftig auch der Anstieg der zehnjährigen Bundesrendite: Sie ist von etwa *minus* 0,6 Prozent auf nunmehr knapp 0,9 Prozent gestiegen. Ist damit die „Zinswende" eingeläutet? Was spricht dafür, was spricht dagegen?

Die Beantwortung dieser Fragen ist sehr wichtig für Investoren und vor allem auch für Edelmetallanleger. Denn der Zins spielt für das volkswirtschaftliche Geschehen, insbesondere für die Preisbildung an den Vermögens- und Rohstoffmärkten eine überaus wichtige Rolle. Die folgenden Ausführungen sollen uns den gesuchten Antworten näherbringen. Dazu soll zunächst (1) erklärt werden, was Zinssenkungen in der Volkswirtschaft bewirken, (2) und was es bedeutet, wenn die Zinsen

wieder angehoben werden. Sodann wird (3) aufgezeigt, welche besonderen Folgen negative Realzinsen haben. Vor diesem Hintergrund werden (4) Szenarien vorgestellt, die für Investoren und insbesondere Edelmetallanleger relevant sein dürften.

## WAS ZINSSENKUNGEN BEWIRKEN

Im heute überall vorherrschenden Fiat-Geldsystem bildet sich der Zins nicht frei durch Angebot und Nachfrage. Vielmehr muss man von einer „gehemmten" Zinsbildung sprechen. Die Zentralbanken diktieren nicht nur den Kurzfristzins, sie haben mittlerweile durch Schuldpapierkäufe auch den Langfristzins mehr oder weniger fest im Griff. Ihr Einfluss auf die Zinssätze ist also sehr groß. Im Grunde können sie den Zins auf diesem Weg auf die Nachkommastelle vorgeben.

Das Fiat-Geld wird (vorzugsweise) erzeugt, indem die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, die Kreditvergabe ausweiten, ohne dass dafür eine entsprechende Ersparnis (Konsumverzicht) vorhanden wäre. Es handelt sich um „Geldschaffen aus dem Nichts". Das künstliche Kreditangebot senkt den Marktzins ab – und zwar unter das Niveau, das sich einstellen würde, wenn es kein künstliches Kreditangebot gäbe. Das wiederum sorgt für einen Konjunkturanschub. Die Ersparnis geht zurück, Konsum und Investitionen legen zu.

Dabei verändert sich die volkswirtschaftliche Produktions- und Beschäftigungsstruktur: Knappe Ressourcen werden zusehends in langfristige, zeitintensive Projekte, weniger in die konsumgüternahe Produktion investiert. Erfolg der Investitionen und Fortbestand des Konjunkturaufschwungs („Boom") hängen nun davon ab, dass der Zins niedrig bleibt, beziehungsweise dass er auf noch niedrigere Niveaus fällt. Solange der Boom voranschreitet, scheint alles gut und richtig zu funktionieren: Den Firmen scheint alles zu gelingen, sie machen Gewinne; die Kreditaufnahme ist ohne große Probleme jederzeit möglich; die Arbeitnehmer können auf höhere Löhne und ein erhöhtes Arbeitsplatzangebot hoffen; die Steuereinahmen sprudeln; die Kurse auf den Aktienmärkten erklimmen neue Höchststände.

Allerdings steigen dabei auch die Schulden weiter an, absolut und im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. So werden vielfach Konsumausgaben "auf Pump" finanziert, die im Kern Kapitalverzehr und keine Kapitalbildung bedeuteten, und insbesondere der Staat verschuldet sich in der Regel sehr kräftig, um seine Ausgaben zu finanzieren, die in der Regel nur einen geringen oder gar keinen Beitrag zum Produktivitätszuwachs der Volkswirtschaft leisten. Die Erträge von so mancher Unternehmensinvestition bleiben hinter der Kreditverschuldung zurück und tragen ebenfalls dazu bei, die allgemeine Verschuldungslage der Volkswirtschaft zu verschlechtern.

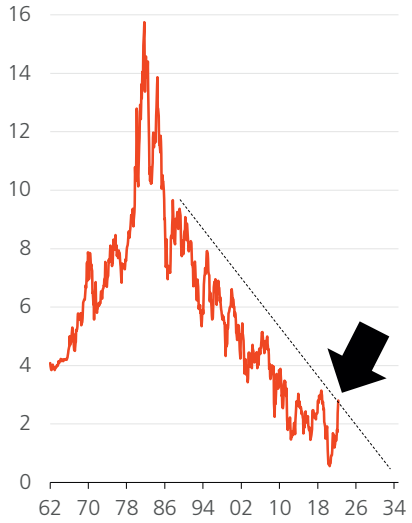
## WAS ZINSSTEIGERUNGEN BEWIRKEN

Was passiert, wenn die Zentralbank die Zinsen anhebt, liegt vor dem Hintergrund des Gesagten gewissermaßen auf der Hand. Bei steigenden Zinsen verringern die Menschen ihren Konsum und sparen mehr aus ihrem laufenden Einkommen. Die Unternehmen bemerken, dass die Gewinne geringer als erhofft ausfallen, neue Investitionen sich wider Erwarten doch nicht rechnen, dass sie „floppen". Projekte werden gestoppt, liquidiert, und Arbeitsplätze, die im Boom geschaffen wurden, werden wieder abgebaut. Mit anderen Worten: Der Boom kippt in einen Bust um. Eine Umwidmung und Neubewertung der Produktionsfaktoren – Werkzeuge, Maschinen, Arbeit etc. – wird daraufhin erforderlich.

Dabei wird offenkundig, dass einige dieser Faktoren verschwendet wurden, also in Produktionswege gelenkt wurden, die sich nicht realisieren ließen und deren Restverwertung denkbar gering ist („Bauruinen"). Arbeitskräfte sind davon natürlich

**Der langfristig fallende Zinstrend in den USA**

*10-Jahreszins der US-Staatsanleihen in Prozent*

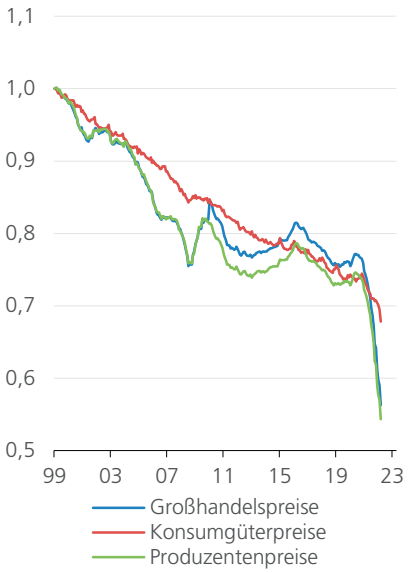



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Letzter Datenpunkt: 27 April 2022.

Seit Anfang der 1980er Jahre bis heute zeigt sich ein markanter Abwärtstrend der Langfristzinsen. Am aktuellen Rand ist die 10-Jahresrendite, die auf etwa 2,9 Prozent angestiegen ist, „ausgebrochen". Markiert das die „Zinswende"? Vermutlich nicht. Die Zinsen der letzten Jahre sind nicht ohne Grund und ohne Dazutun der Geldpolitik gefallen. Niedrige(re)n Zinsen sollen eine kostengünstige und ausufernde Staatsverschuldung möglich machen. Und die Zentralbank hat dazu die Leitzinsen im Laufe der Jahre auf immer niedrigere Niveaus geschleust. Spätestens seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 greift die US-Zentralbank auch in die Kapitalmärkte ein: Sie kauft Schuldpapiere und treibt dadurch deren Kurse in die Höhe beziehungsweise deren Rendite in die Tiefe. Wie die Dinge heute stehen, lässt sich sagen: Ob die US-Zinsen weiter steigen oder nicht, liegt an der US-Zentralbank. Nicht der freie Markt, sondern die Geldbehörde bestimmt in letzter Konsequenz die Zinsen. Weil ein „Ausbruch" aus dem fallenden Zinstrend für die Verschuldungslage der USA sowie kurzfristig auch für die US-Konjunktur höchst problematisch ist, liegt es nahe zu vermuten, dass die US-Zentralbank den Zins früher oder später wieder „einfangen" und niedrig halten wird.

**Die Kaufkraft des Euro befindet sich auf Talfahrt**

*Kaufkraft des Euro auf Basis unterschiedlicher Preisindizes*




Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Serien sind indexiert (Januar 1999 = 1). Die Zeitreihe zeigt, wie viele Güter sich für 1 Euro kaufen lassen.

Die obige Graphik zeigt die Kaufkraft des Euro seit seiner Einführung Anfang 1999 bis zum März 2022, ermittelt anhand von drei deutschen Preisindizes. Legt man die Konsumgüterpreise zugrunde, ist die Kaufkraft des Euro seit Einführung um 32 Prozent gefallen. Vereinfacht gesprochen: Bekam man 1999 für 1 Euro noch ein Gut, so bekommt man dafür heute nur noch 0,68 von dem betreffenden Gut. Auf Basis der Großhandelspreise beträgt der Kaufkraftverlust 44 und auf Basis der Produzentenpreise 46 Prozent. Langfristig gesehen, sollten die Preisindizes sich nicht allzu weit und dauerhaft auseinanderbewegen. Wenn man nun einmal annimmt, dass sich die jüngsten Preissteigerungen bei den Groß- und Produzentenpreisen als dauerhaft (und nicht als vorübergehend) erweisen, wäre (auf Basis der bisherigen Erfahrung) mit einem weiteren, ganz beträchtlichen Kaufkraftverlust des Euro (gemessen anhand der Konsumgüterpreise) in Höhe von ungefähr 18 Prozent zu rechnen. Der Preisinflationsdruck, der noch gewissermaßen in der „Pipeline" steckt, könnte sich unter Umständen also noch als ganz schmerzhaft für die Eurobesitzer erweisen.

ebenfalls betroffen: Menschliche Fähigkeiten und Fertigkeiten werden nunmehr nicht mehr im bisherigen Umfang gebraucht, und Arbeitnehmer müssen sich umorientieren und umlernen. Weil all das Zeit braucht, läuft die Neuausrichtung der Volkswirtschaft, die ein Bust erzwingt, üblicherweise nicht ohne eine Rezession und Arbeitslosigkeit ab. In einer verschuldeten Volkswirtschaft wird das mitunter besonders schmerzhaft.

Wer durch Arbeitslosigkeit sein Einkommen verliert, der hat beispielsweise Probleme, seinen Schuldendienst auf das Eigenheim zu leisten. Firmen, deren Gewinne ausbleiben, geraten gleichermaßen in Bedrängnis, ihren Zins- und Tilgungsleistungen nachkommen zu können. Zahlungsverzögerungen und –ausfälle kommen bei den Banken an. Sie müssen Rückstellungen beziehungsweise Wertberichtigungen vornehmen. Reicht ihre Risikovorsorge nicht aus, die Verluste zu decken, wird ihre dünne Eigenkapitaldecke angegriffen. Die Banken werden daraufhin vorsichtiger und zurückhaltender bei der Kreditvergabe, und der Zustrom von neuen Krediten und neuem Geld in die Volkswirtschaft ebbt ab.

Das wiederum setzt die Vermögenspreise unter Druck: Aktien- und Anleihekurse, aber vor allem auch Immobilien- und Grundstückspreise geben nach. Die Werte für die Sicherheiten, die der Kreditvergabe der Banken zugrunde liegen, schwinden dahin. Banken fordern daraufhin Kreditnehmer auf, zusätzliche Sicherheiten zu stellen. Können die Kreditnehmer das nicht leisten, droht die Kreditkündigung, und wohlmöglich steht der Bankrott der Schuldner steht ins Haus. Das bisherige Inflationsregime schlägt so letztlich in ein Deflationsregime um – in dem die Güterpreise auf breiter Front nachgeben. Eine solche Entwicklung bringt – wenn es keine „Gegenkräfte" gibt – das Fiat-Geldsystem zu Fall.

## CHRONISCH NEGATIVE REALZINSEN

Im letzten Jahrzehnt ist es geschehen, was viele Anleger sich vermutlich nicht hätten vorstellen können: Die Realzinsen (also die Nominalzinsen abzüglich der Inflation) sind negativ gewesen. Das heißt, nicht nur (zinsloses) Bargeld, sondern auch Sicht-, Termin- und Sparguthaben bei Banken sowie kurzlaufende Schuldpapiere (hoher Kreditqualität) haben den Anleger ärmer gemacht. Das Sparen wurde zum Verlustgeschäft. Dem gegenüber standen die Gewinner: Schuldner wurde es ermöglicht, ihre Verbindlichkeiten mit wertgemindertem Geld zurückzuzahlen. Vor allem die Staaten konnten sich so „gesunden" auf Kosten ihrer Gläubiger – und das sind in der Regel vor allem ihre Bürger.

Die Kreditschulden der letzten Jahre wurden auf negativen Realzinsen aufgebaut. Zum einen wurden fällige Kredite durch neue Kredite ersetzt, die einen negativen Realzins tragen. Zum anderen wurden zusätzliche Kredite aufgenommen, ebenfalls ausgestattet mit negativen Realzinsen. Das hat dazu beigetragen, dass der Verschuldungsaufbau insbesondere der Staaten relativ zur Wirtschaftsleistung der Volkswirtschaft verlangsamt wurde. [Das liegt an der sogenannten „Schuldendynamik": Wenn der Zins negativ ist, zu dem sich der Staat verschuldet, sinkt seine Schuldenlast pro Bruttoinlandsprodukt im Zeitablauf, selbst wenn die Wirtschaft ein Nullwachstum hat.]

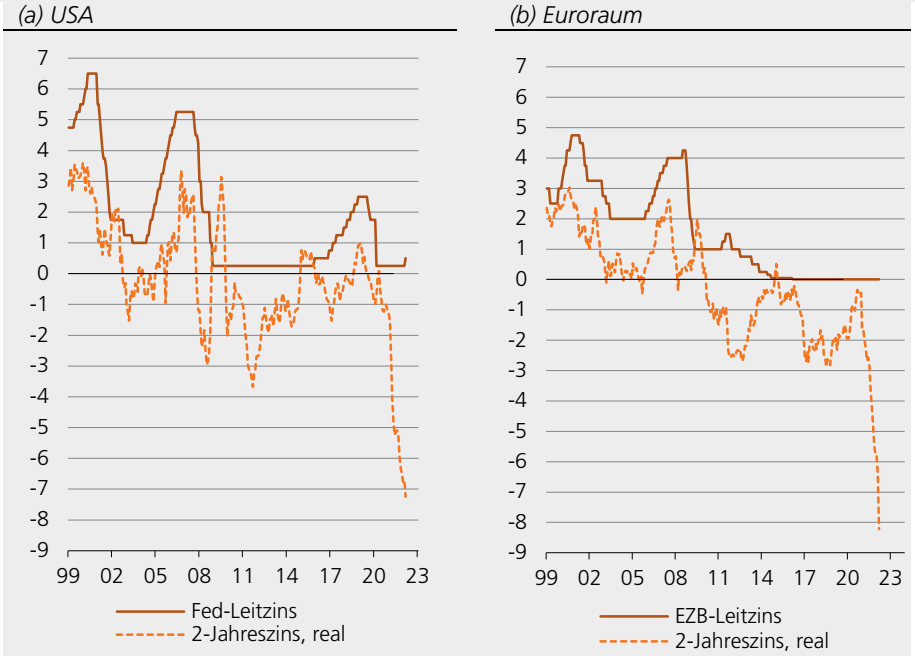
Verständlich also, dass die Staaten sehr wenig Interesse an einem geldpolitischen Kurswechsel haben, der die Zinskosten erhöht und die Inflation herabdrückt – denn niedrige Inflation, verbunden mit hoher Inflation, kommt den Staatsfinanzen wie gerufen: Es entschuldet die Staaten fast geräuschlos auf Kosten der Gläubiger und Geldhalter. Die Zentralbanken haben den Staaten diese geradezu paradiesischen Bedingungen beschert, vor allem indem sie bereitwillig deren Schuldpapiere

in großen Beträgen aufgekauft haben. Ein „Ausstieg" aus dieser Praxis ist natürlich nicht ohne Probleme zu haben. Die damit verbundene Zinssteigerung würde den „Bust-Effekt", wie er vorangehend geschildert wurde, merklich verschärfen.

**DAS REGIME NEGATIVER REALZINSEN**

Man sollte nicht der Täuschung unterliegen, die Realzinsen – also die Nominalzinsen abzüglich der Inflation – wären ganz plötzlich und unerwartet negativ. Sie sind es seit vielen Jahren! Spätestens mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 sorgen die Zentralbanken für chronisch negative Realzinsen (siehe die beiden nachstehenden Abbildungen). Die heimliche Entschuldung der Schuldner durch den negativen Realzins wird also schon seit geraumer Zeit praktiziert.

**Leitzinsen in den USA und im Euroraum, nominal und real in Prozent***




Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.
*Real = Nominal minus Jahresveränderung der Konsumgüterpreise.

## DAS MOTIV DER ZENTRALBANKEN

Das führt zur Kernfrage: Was ist das Motiv der Zentralbanken? Ihr Motiv ist sicherlich nicht, die Inflation (der Konsumgüterpreise) bei beziehungsweise unter der 2-Prozentmarke zu halten. Denn dann hätten sie längst schon reagiert und die Zinsen angehoben. Es ist vielmehr zu vermuten, dass sie eine höhere Inflation herbeiführen wollen, um das prekäre Verschuldungsproblem der Volkswirtschaften zu entschärfen. Wie bereits gesagt, das kann gelingen, wenn die Zinsen niedrig gehalten werden und die Inflation den Zins übersteigt. Dabei stellt sich aber ein Problem: Die Inflation darf nicht zu hoch werden, und sie muss überraschend kommen.

Wenn die Inflation zu hoch wird, dann fliehen die Menschen sprichwörtlich aus dem Geld, und das Geld droht seine Funktion zu verlieren. Das wollen die Regierungen natürlich nicht. Sie wollen vielmehr, dass die Inflation weiterhin ihren politischen Umverteilungszweck erfüllt, dass sie für die Geldverwender „akzeptabel" ist, dass sie von ihnen quasi zähneknirschend hingenommen wird. Vor allem muss die Inflation ein „Überraschungselement" haben: Sie muss überraschend eintreten, und/oder sie muss überraschend länger andauern. Anders gesagt: Die Inflation muss eine fast Täuschung sein, muss die Menschen auf dem falschen Fuß erwischen, damit die Inflation die von ihr erhoffte Wirkung entfaltet: Geldhalter und Gläubiger enteignen und Schuldner, allen voran den Staat, bereichern.

**„FINANZIELLE REPRESSION" – was bedeutet das eigentlich?**

Im Titel dieses Degussa Marktreports steht der Begriff „finanzielle Repression". Er wird zwar vielfach gebraucht, aber was bedeutet er eigentlich? Der Begriff geht zurück auf die Ökonomen Edward S. Shaw und Ronald I. McKinnon und ihre Arbeiten in den frühen 1970er Jahren. Sie wollten mit dem Begriff „finanzielle Repression" die Tatsache ausdrücken, dass der Staat zu (nicht immer sofort erkennbaren) Maßnahmen greift, um den Privatsektor – Bürger und Firmen – zur Begleichung der staatlichen Schulden heranzuziehen. Die finanzielle Repression kann unterschiedliche Formen annehmen. Eine besonders wirksame und in der Vergangenheit bereits häufig praktizierte Form ist die Politik des negativen Realzinses. Dazu hält die Zentralbank die Nominalzinsen künstlich niedrig beziehungsweise verhindert ihren Anstieg und sorgt gleichzeitig dafür, dass die Inflation den Nominalzins übersteigt. Beispiel: Der Nominalzins beträgt 2 Prozent p.a., die Inflation 5 Prozent p.a. Der Realzins ist folglich *minus* 3 Prozent p.a. (d. h. 2 Prozent minus 5 Prozent). Folglich erleidet derjenige, der eine Anleihe zu einem Nominalzins von 2 Prozent erwirbt, vereinfachend gesprochen, einen Kaufkraftverlust von 3 Prozent pro Jahr. Der Schuldner entschuldet sich hier auf Kosten des Gläubigers. Weitere Formen der finanziellen Repression sind Kapitalverkehrskontrollen. Beispielsweise wird Inländern vom Staat untersagt, ihr Geld ins Ausland zu überweisen. Oder Auslandstransaktionen sind nur noch im Zusammenhang mit Gütertransaktionen erlaubt, reine Finanztransaktionen werden (hoch) besteuert oder ganz verboten. Wie die nebenstehenden Graphiken zeigen, befinden sich die Volkswirtschaften des Westens spätestens seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 in der finanziellen Repression durch eine Politik des negativen Realzinses. Die finanzielle Repression ist also kein „Zufall" oder eine ungewollte „Heimsuchung", sie wird vielmehr bewusst betrieben, um die Schuldenlasten der Schuldner auf Kosten der Gläubiger und Geldhalter abzubauen.

Wenn man annimmt, dass die Zentralbanken die Politik der erhöhten Inflation bewusst im Dienste der Staaten verfolgen, gleichzeitig aber Sorge tragen wollen, dass die Inflation nicht außer Kontrolle gerät, müssen sie im aktuellen Umfeld nun aber „gegensteuern", beziehungsweise sie müssen den Eindruck erwecken, sie gehen gegen die Inflation vor. Doch wird damit eine *echte* Zinsverteuerung verbunden sein? Wird der Realzins aus dem Negativbereich, in dem er sich seit etwa 15 Jahren befindet, wieder in den Positivbereich gehoben? Zweifel sind anzumelden. Zumal die Verschuldung der Volkswirtschaften heute viel höher ist, die Zinsabhängigkeit der Volkswirtschaften viel größer ist als noch vor rund 15 Jahren.

## MÖGLICHE SZENARIEN

Es ist daher davon auszugehen, dass die anstehenden Zinsanhebungen der Zentralbanken begrenzt sein werden. Der Leitzins der US-Notenbank wird vermutlich die Marke von 3 Prozent nicht überschreiten; und die Europäische Zentralbank wird vermutlich auch nur in geringerem Umfang den Zins anheben, ungefähr auf 2 Prozent. Selbst wenn die Inflation der Konsumgüterpreise etwas nachgeben sollte in den kommenden ein bis zwei Jahren, so werden die Realzinsen sehr wahrscheinlich weiter im negativen Territorium verharren, der Geldwert weiterhin im Zeitablauf schwinden. Die „Außenwirkung" der Zinserhöhungen wird jedoch sein: Die Zentralbanken tun etwas gegen die unerwünschte Inflation.

Die „finanzielle Repression" wird solange weitergehen, wie die Menschen „stillhalten", es zu keiner Flucht aus dem Fiat-Geld, den in Fiat-Geld ausgewiesenen Sicht-, Termin- und Sparguthaben sowie Schuldpapieren kommt. Damit eine solche Flucht ausbleibt, ist es erforderlich, dass die Menschen weiterhin glauben und überzeugt sind, die Inflation sei nur vorübergehend, sei ungewollt, werde bekämpft und bald wieder auf akzeptable Niveaus absinken. Wer die Kommentare der Zentralbankräte hört und liest, der wird erkennen, dass sie eben dieses Ziel verfolgen: Die Menschen zu beruhigen, ihr Vertrauen in das ungedeckte Geld aufrechtzuerhalten, Zweifel daran zu zerstreuen.

Wenn die Menschen allerdings aufwachen, den Schwindel mit der Geldentwertung durchschauen und darauf konsequent reagieren, dann ist mit großen Erschütterungen im Finanz- und Wirtschaftssystem zu rechnen. Hochinflation ist dann unausweichlich, Hyperinflation ein mögliches Extremergebnis. Eine Flucht aus dem Geld kann dann nur noch durch eine stark rezessive Geldpolitik beendet werden – die jedoch nur allzu leicht einen Zusammensturz des Fiat-Geldsystems herbeiführen würde: Rezession, Massenarbeitslosigkeit, Kreditausfälle, Bankzusammenbrüche. Doch werden Regierende wie Regierte bereit sein, eine solches Ergebnis herbeizuführen, um den Geldwert vor dem Ruin zu bewahren?

Sehr wahrscheinlich nicht. Solange nämlich die Auffassung vorherrscht, mit Geld- und Schuldenpolitik ließen sich Krisen erfolgreich abwehren und überwinden, wird man sich eben dieser Instrumente bedienen wollen. Vor allem steht der Zeitgeist, die vorherrschende politische Ideologie, der Bereitschaft entgegen, eine Anpassungs- beziehungsweise Bereinigungskrise zuzulassen. Vielmehr gibt es in der westlichen Welt einen Konsens, die bestehenden wirtschaftlichen und politischen Strukturen zu bewahren, sie keinesfalls einer marktgetriebenen Erneuerung „auszusetzen". Es gilt, den sogenannten „Wohlfahrtsstaat", der vor allem finanziert ist mit immer mehr Schulden und immer mehr neu ausgegebenem Fiat-Geld, mit allen Mitteln zu verteidigen.

Auf diesem ideologischen Nährboden gedeihen auch die Umbaupläne derjenigen, die Wirtschaft und Gesellschaft im Zuge eines „Großen Neustarts", einer „Großen

Degussa
GOLD UND SILBER.

# BARES FÜR WAHRES.

MACHEN SIE DEN KOSTENLOSEN **GOLDSCHMUCK-CHECK.***

Prüfen Sie im Aktionszeitraum den Wert Ihrer Gold- und Silberschmuckstücke in Ihrer **Degussa Niederlassung.**

**ZUR TERMINÜBERSICHT**

**DEGUSSA-ANKAUF.DE**

* Maximal 10 Schmuckstücke pro Kunde können geprüft werden. Edelsteine können nicht bewertet und angekauft werden.

Augsburg Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg Hannover
Köln München Nürnberg Pforzheim Stuttgart
Zürich Genf Madrid London

Transformation“ umzugestalten gedenken. Man mag über die Frage trefflich spekulieren: *Können die Befürworter dieser Planvorhaben eine „ungeordnete“ Krise des Fiat-Geldsystems und die damit verbundene Rezession der Volkswirtschaften gebrauchen oder nicht?* Unbestritten ist: Der Erhalt des Fiat-Geldsystems ist für den Staat (und die Sonderinteressen, die ihn für ihre Zwecke einzuspannen suchen) ein ganz besonders wirksames Instrument, um das volkswirtschaftliche Geschehen zu steuern – die Keynesianer sprechen nicht umsonst an dieser Stelle seit je her unverblümt von „Globalsteuerung“ –, und das er nicht leichtfertigt aufgibt.

Diese Überlegungen sprechen dafür, dass die Zentralbanken dies- und jenseits des Atlantiks (die ja letztlich die vorherrschende politische Ideologie unterstützen (müssen)) die Zinsschraube im aktuellen Zyklus nicht zu eng anziehen werden; dass sie eine existenzbedrohende Krise des Fiat-Geldsystems zu vermeiden suchen und dass sie vielmehr darauf bauen, eine Phase der erhöhten Inflation zuzulassen in der Hoffnung, dass die Inflation nicht völlig aus dem Ruder gerät. Sie werden versuchen, die Zinssteigerungserwartungen in den Finanzmärkten wachzuhalten. Aber eine ernste „Inflationsbekämpfung“ wird es *sehr wahrscheinlich nicht* geben; es erscheint vielmehr sehr wahrscheinlich, dass die Realzinsen im negativen Territorium verbleiben werden.

In einem Umfeld negativer Realzinsen empfehlen sich eine Reihe von „Assets“ – wie Aktien, Häuser, Grundstücke, Kunst etc. Vor allem aber physisches Gold und Silber sind hier unverzichtbar. Wir haben es bereits viele Male ausgesprochen: *Physisches Gold ist Geld, ist das Grundgeld der Menschheit*. Die Kaufkraft von physischem Gold und Silber kann durch die Zentralbankpolitik nicht entwertet werden, und physisches Gold und Silber tragen auch kein Zahlungsausfallrisiko wie Sicht-, Termin- und Spareinlagen bei Banken. Wenn die anstehenden Zinserhöhungen der Zentralbanken die Phase der finanziellen Repression nicht beenden, wie wir vermuten, ist der Anleger und Investor gut beraten, einen Teil des Anlagekapitals in Form von physischem Gold und Silber zu halten.

*“If You Don’t Own Gold, You Know Neither History Nor Economics.”*

—Ray Dalio

# DIE INFLATION IST KEIN TSUNAMI, DEM WIR HILFLOS AUSGELIEFERT SIND, SIE IST MENSCHENGEMACHT

***►Ein Interview, dass Jörn Gleisner, Managing Director der financial relations, mit Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa, am 12. April 2022 geführt hat.***

**Jörn Gleisner (JG): Es ist geradezu beängstigend, wie die Inflation immer weiter in die Höhe steigt. In den USA betrug sie im Februar 2022 fast 8 Prozent, in Deutschland war sie im März 7,3 Prozent, in Spanien knapp 10 Prozent. Was ist der Grund, und wann hört das auf?**

Thorsten Polleit (TP): Güterpreisinflation ist das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front. Solch eine Entwicklung ist nur möglich, wenn die Zentralbanken zu viel Geld in Umlauf bringen. Und genau das haben sie getan. Seit Ende 2019 hat die US-Zentralbank (Fed) die US-Geldmenge um 42 Prozent, die Europäische Zentralbank (EZB) die Geldmenge um 21 Prozent ausgeweitet. Dadurch wurde ein gewaltiger „Geldmengenüberhang" erzeugt, und der trifft nun auf einen „Preisschock": Die Lockdowns im Zuge der Corona-Krise haben die Güterknappheit verschärft, die „Grüne Politik" hat die Energie verteuert, dazu kommen die Folgen des Ukraine-Krieges, die die Energie- und Nahrungsmittelpreise weiter in die Höhe katapultieren.

**JG: Also Sie sagen, wenn ich das richtig verstehe, dass die Inflation nicht durch Corona oder den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine verursacht ist, sondern dass die Zentralbanken sie erzeugen?**

TP: Richtig, Inflation der Güterpreise hatte schon lange vor dem Ukraine-Krieg stark angezogen. Es gab schon heftige „Kostenschubfaktoren", die eine ganze Reihe von Güterpreisen verteuert hatten, bevor Russland seinen Angriffskrieg begann. Dass das aber zu steigender Inflation – also einem fortgesetzten Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front ausarten kann –, liegt an der Geldmengenvermehrung der Zentralbanken. Ich will das anhand eines ganz einfachen Beispiels verdeutlichen.

Nehmen wir an, die Geldmenge in der Volkswirtschaft ist konstant. Plötzlich verdoppeln sich die Energiepreise. Um die gleiche Energiemenge konsumieren zu können, müssten die Menschen ihre Nachfrage nach anderen Gütern einschränken. Das Ergebnis wäre eine Verschiebung der relativen Güterpreise: Erhöhte Energiepreise wären begleitet von fallenden Preisen für die Güter, die nunmehr weniger oder gar nicht mehr nachfragt werden. Eine Inflation – also ein Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front und dauerhaft – tritt hier nicht ein. Güterpreisinflation ist, so sagte es der US-amerikanische Ökonom Milton Friedman prägnant, ein monetäres Phänomen. Und weil die Zentralbanken das Geldproduktionsmonopol innehaben, tragen sie die Verantwortung für die Inflation.

**JG: Gibt es Hoffnung, dass die Inflation wieder zurückgeht? Die US-Zentralbank hat ihren Leitzins am 16. März angehoben und weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Auch in der EZB gibt es Anzeichen, dass sich etwas bewegt. Auch hier scheint man das Inflationsproblem zu erkennen, und dass man etwas dagegen tun muss.**

TP: Ich glaube nicht, dass die großen Zentralbanken die Zinsen so stark anheben, wie es erforderlich wäre, um das Geldmengenwachstum merklich abzubremsen und die Inflation in die Schranken zu weisen. Der US-Realzins – also der Nominalzins abzüglich der Inflation – bleibt auf absehbare Zeit im negativen Territorium. Die von der Fed in Aussicht gestellten Zinssteigerungen sind eher „kosmetischer" Art: Sie sollen auf den Finanzmärkten und in der Öffentlichkeit den Eindruck erwecken, dass man die Inflation „bekämpfen" wird.

Denn es ist höchst fraglich, ob die hochverschuldeten Volkswirtschaften „normale" Zinshöhen überhaupt verkraften können. Weltweit liegt der Schuldenstand bei etwa 300 Billion US-Dollar, das sind etwa 350 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung. Seit Jahr und Tag sind die Realzinsen in den USA und auch in Europa negativ. Steigende, positive Realzinsen würden die gewaltige Schuldenpyramide, die die Zentralbanken in den letzten Jahrzehnten mit aufgetürmt haben, ins Wanken, vielleicht sogar zum Einsturz bringen.

Zudem ist zu beachten, dass Inflation ein Mittel ist, durch das der Staat und auch einflussreiche verschuldete Gruppen sich ihrer Schuldenlast entledigen können. Wenn die Zentralbank die Zinsen niedrig hält, dann funktioniert das besonders gut: Der Realzins ist negativ, die Schuldner profitieren auf Kosten der Gläubiger. Die leidvolle Währungsgeschichte ist voll von Beispielen, wie Staaten immer wieder die Inflation als Folge der Geldmengenvermehrung

eingesetzt haben, um zahlungsfähig zu bleiben, wohlwissentlich, dass sie dadurch das Geld der Bevölkerung ruinieren. Die Inflation ist eben kein Tsunami, dem die Menschen hilflos ausgeliefert sind, sie ist vielmehr menschengemacht. Ich bin allerdings nicht zuversichtlich, dass die Zentralbanken die Inflation, die sie erzeugt haben, wirklich eingrenzen oder beseitigen werden.

**JG: Was aber sind die Folgen, wenn die Inflation in den kommenden Jahren hoch bleibt? Vermutlich bedeutet Inflation ja nicht nur eine Verteuerung der Güter des täglichen Bedarfs. Das für sich ist schon schlimm genug. Aber womit muss man noch rechnen, wirtschaftlich und politisch?**

TP: Inflation ist ein wirtschaftliches und gesellschaftliches Übel. Sie macht die Güter teurer, und das bedeutet im wahrsten Sinne des Wortes eine Verarmung vieler Menschen: Man muss länger arbeiten, um das gleiche konsumieren zu können. Oder man kann sich bestimmte Dinge nicht mehr leisten: Urlaub fällt aus, man muss in eine kleinere Wohnung umziehen. Die breite Bevölkerung leidet unter der Inflation, weil erfahrungsgemäß zeitlich die Anpassung von Löhnen und Renten und Transferzahlungen der Inflation hinterherhinkt. Die Inflation schädigt aber auch viele Firmen, gefährdet Arbeitsplätze. Die Nachfrage nach Gütern geht zurück, weil die Menschen sie sich nicht mehr leisten können. Oder die Produktionskosten werden so hoch, dass es sich nicht mehr lohnt, bestimmte Güter zu produzieren. Diese Effekte treten in einer Inflationsphase nicht sofort, sondern erst nach und nach in Erscheinung.

Inflation betrifft nicht nur das Wirtschaften, sondern auch die Moral der Menschen. Weil die Inflation Härtefälle schafft – viele Menschen können ihren bisherigen Konsum nicht mehr bezahlen und rutschen in der sozialen Hierarchie ab –, kommt es zu Verbitterung und Zorn, die das gesellschaftliche Miteinander vergiften. Sündenböcke werden gesucht. Demagogen haben es da leicht, Schuldige an den Pranger zu stellen. Plötzlich sind es die gierigen Unternehmen, denen die Schuld für die steigenden Preise gegeben wird. Oder die Exporteure von Energie und Nahrungsmittel werden beschuldigt, der Grund der Misere zu sein. Wenn dabei ausgeblendet wird, dass es der Staat mit seiner Zentralbank ist, der die Verantwortung für die Inflation trägt, dann ist das besonders schlimm. Kennt die Bevölkerung nicht die wahre Ursache der Inflation, verschärfen sich die Konflikte, und die Chancen sinken, dass man die Inflationspolitik rasch beenden kann.

**JG: Wenn ich Sie recht verstehe, Herr Polleit, dann heißt das so etwas wie „höhere Inflation für länger? Und dass das Inflationsproblem nicht nur den Euroraum heimsucht, sondern auch international fortan zu spüren sein wird?**

TP: Die Hochinflation, die in der westlichen Welt bereits ihr hässliches Haupt erhoben hat, wird zur weltweiten Plage. Ich befürchte, dass im Westen die Inflation der Güterpreise zwischen ungefähr 5 und 10 Prozent pro Jahr zur „akzeptierten Norm" wird – so wie man es in den letzten 20 Jahren beispielsweise in der Türkei beobachten konnte –, wobei ich die Wahrscheinlichkeit für eine noch heftigere Güterpreisinflation höher veranschlage als eine Rückkehr zu einer Güterpreisinflation von zwei Prozent. Die Kaufkraft vieler anderer Fiat-Währungen – dramatische Beispiele sind die Türkei und Sri Lanka, vielleicht auch schon bald der japanische Yen – kann noch stärker unter die Räder geraten.

Die Wahrscheinlichkeit für ein Extremszenario, in dem die ungedeckten Währungen wie USD-Dollar, Euro & Co ihre Kaufkraft in den kommenden fünf Jahren ganz verlieren, ist derzeit zwar nicht dominierend, sie steigt aber leider unzweifelhaft an. Wenn das Vertrauen in die Kaufkraft des ungedeckten Geldes schwindet, dann lässt es sich vermutlich kaum mehr wiedergewinnen – denn Zinserhöhungen, die den Aufwärtstrend der Inflation beenden und umkehren, sind im Grunde gar nicht mehr möglich, werden politisch gescheut. Sie würden geradewegs zum Systemzusammenbruch führen.

Und noch etwas darf ich an dieser Stelle hinzufügen: Die ökonomische Theorie weiß um die zerstörerische Kraft des staatlich monopolisierten Geldes. Dass dieses Geld – man nennt es auch Fiat-Geld – letztlich zu einer wirtschaftlichen Situation führt, in der die freie Marktwirtschaft beziehungsweise das, was von ihr noch übrig ist, ruiniert wird; in der Demagogen, die massiven Probleme der breiten Bevölkerung ausnutzend, es verstehen, die Ideen zu verbreiten, die die Freiheit der Bürger und Firmen noch weiter einschränken, und selbst totalitäre Ideen fallen dann auf fruchtbaren Boden. Die Inflation bedeutet also vor allem auch Zerstörung der freien Wirtschaft und Gesellschaft.

**JG: In einer Ihrer jüngsten Publikationen schreiben Sie, dass der Ukraine-Krieg die „Ent-Dollarisierung" des Weltfinanzsystems befördern wird. Ich bin interessiert von Ihnen zu erfahren, was Sie damit meinen, zumal sie ja dieser Entwicklung auch weitreichende Folgen zuschreiben.**

Der US-Dollar ist nach wie vor, allen Unkenrufen zum Trotz, de facto die Weltwährung. Er dominiert in den weltweiten Handels- und Finanztransaktionen. Daher ist

es der US-Regierung auch möglich, den Dollar außenpolitisch in Sinne einer „finanziellen Kriegsführung“ einzusetzen. Die US-Regierung kann bestimmen, wer Zugang zum US-Dollar bekommt und wer nicht. Damit lassen sich nicht nur Drogenkartelle und Terroristen bekämpfen, auch Staaten können auf diese Weise unter Druck gesetzt werden. Russland wurde jetzt vom US-Dollar-System abgeschnitten, die Währungsreserven der Bank von Russland eingefroren. Ländern, die sich nicht auf eine US-amerikanische dominierte Weltordnung einlassen wollen – wie China, Russland und Indien – entgeht diese Botschaft natürlich nicht. Sie werden vermutlich versuchen, ihre Dollar-Abhängigkeit zu verringern.

Sie werden ihre Geschäfte verstärkt in nationalen Währungspaaren ausführen wollen, und sie werden nach alternativen Leitwährungen Ausschau halten. Beispielsweise arbeiten Russland, China und Indien daran, ihren Handel von der Verwendung des US-Dollar zu lösen. Das ist eine Entwicklung, die die bestehende Währungsordnung disintegriert, sich also in ihre Teile auflöst. Die internationale Arbeitsteilung und der Handel werden – wenn es keinen Ersatz für den US-Dollar als Weltrecheneinheit gibt – dadurch beeinträchtigt, Produktion und Beschäftigung geschädigt. Der Ausstieg einer wachsenden Zahl von Ländern aus der Dollar-Währungsreserve würde insbesondere die Kaufkraft des US-Dollar und vieler anderer Währungen herabsetzen – schließlich fußen sie alle in letzter Konsequenz auf dem US-Dollar.

**JG: Wir sollten abschließend auch über Lösungen des Inflationsproblems sprechen. Ich weiß, Sie sind keiner, der die „Schuldmedizin“ empfiehlt. Was würden Sie als Lösung vorbringen?**

TP: Ich empfehle, dass die Zentralbanken die Zinsen sofort kräftig anheben und das Geldmengenwachstum bremsen, damit die Inflation nicht noch schlimmer wird. Das ist zwar letztlich keine überzeugende Lösung des Inflationsproblems. Denn Zentralbanken erzeugen mit ihrem Fiat-Geld Inflation, sie bekämpfen sie nicht. Aber wenn die Zentralbanken ihr Fiat-Geld immer stärker inflationieren, wie es derzeit der Fall ist, dann befürchte ich sehr große wirtschaftliche, soziale und politische Schäden.

Meine eigentliche Empfehlung lautet: Die Menschen über die Probleme des Fiat-Geldes aufklären und sie vor allem auch von der Idee überzeugen, dass es keine überzeugenden ökonomischen und ethischen Argumente gibt, warum der Staat das Geldmonopol innehaben sollte. Dass vielmehr ein „freier Markt für Geld“ die Lösung des Inflationsproblems und all seiner unerwünschten Folgen ist. Warum sollten die Menschen nicht die freie Wahl haben, ob sie US-Dollar, Euro, Schweizer Franken, japanische Yen oder aber Bitcoin, Ethereum oder digitales Gold und Silber als Geld verwenden wollen? Was spricht dagegen? Nichts.

Ich bin zuversichtlich, so darf ich an dieser Stelle sagen, dass sich diese Sichtweise letztlich durchsetzen wird. Über Nacht wird das allerdings nicht geschehen. In der Zwischenzeit empfehle ich daher: Halten Sie so wenig Fiat-Geld wie möglich. Nur so viel US-Dollar, Euro & Co auf dem Konto haben, wie Sie zur Abwicklung ihrer laufenden Zahlungsverpflichtungen benötigen. Halten sie kein Fiat-Geld für Sparzwecke, keine in Fiat-Geld denominierten Zahlungsforderungen.

**JG: Herr Polleit, ich bedanke mich für das Gespräch!**

Degussa
GOLD UND SILBER.

# VERGOLDEN SIE DEN MUTTERTAG MIT GESCHENKEN VON DEGUSSA.

## DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

Augsburg Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg Hannover Köln München Nürnberg Pforzheim Stuttgart
Zürich Genf Madrid London

# INFLATION ALS SUCHTPHÄNOMEN. ÜBER DIE FOLGEN DES INFLATIONISMUS

***Der Inflationismus ist auf dem Vormarsch. Man ist daher gut beraten, seine Ersparnisse nicht dem ungedeckten Geld anzuvertrauen, weil die Wahrscheinlichkeit groß ist, dass seine Kaufkraft unter die Räder gerät.***

Es gibt drei Typen von Inflationsbefürwortern, von sogenannten „Inflationisten". Der erste Inflationisten-Typus meint in naiver Weise, dass man mit dem Ausweiten der Geldmenge die Volkswirtschaft reicher machen kann. Schließlich stelle Geld Vermögen dar, und mehr Geld schade der Kaufkraft des Geldes nicht. Der zweite Inflationisten-Typus weiß zwar, dass die Vermehrung der Geldmenge die Güterpreise in die Höhe treibt, also die Kaufkraft der Geldeinheit herabsetzt. Aber in seinen Augen ist Inflation lohnend, weil sie Produktion und Beschäftigung beflügelt. Der dritte Inflationisten-Typus ist sich sehr wohl bewusst, dass die Güterpreisinflation, herbeigeführt durch Geldmengenvermehrung, große volkswirtschaftliche Kosten nach sich zieht. Doch für ihn gibt es „höhere Ziele", die eine Inflation rechtfertigen: Inflation sei zwar ein Übel, jedoch ein zu akzeptierendes Übel, um ein noch größeres Übel abzuwehren.

Der dritte Inflationisten-Typus erobert in Ausnahmesituationen häufig die öffentliche Meinungshoheit – wenn Krieg herrscht, in Finanz- und Wirtschaftskrisenzeiten. Wenn es zum Beispiel gilt, die staatliche Kriegsführung zu finanzieren, dann erscheint es für ihn vertretbar, ja unvermeidbar, dass die Zentralbank die Geldmenge stark, mitunter auch extrem stark, ausweitet, um die Kasse des Staates zu füllen. In ganz ähnlicher Weise wird in Situationen verfahren, in denen eine große Wirtschaftsrezession verhindert und Banken vor dem Zahlungsausfall bewahrt werden sollen: Auch hier wird die Inflationspolitik in Form der Geldmengenausweitung als die Politik des vergleichbar kleinsten Übels angesehen. Die leidvolle Währungsgeschichte ist voll von solchen Beispielen.

Eines der dunkelsten stammt aus der Weimarer Republik. Ab 1918 wurde immer maßloser inflationiert, um Staat und marode Staatsbetriebe vor der Zahlungsunfähigkeit zu schützen und die Arbeitslosigkeit niedrig zu halten. Nach der Besetzung des Ruhrgebietes Ende 1922 und Anfang 1923 eskalierte die Inflationspolitik dann jedoch. Reichskanzler Wilhelm Cuno (1876–1933) verkündete den „passiven Widerstand". Dabei handelte es sich im Grunde um einen „Lockdown": Die Arbeiter und Beamte sollten zuhause bleiben, ihre Einkommen würden mit neu gedrucktem Papiergeld bezahlt. Letztendlich kam es dadurch zur Hyperinflation: Die Steigerungen der Geldmenge und der Güterpreise wurden astronomisch, die Menschen verloren das Vertrauen in die Papiermark, sie wurde de facto wertlos und letztlich durch die Rentenmark ersetzt.

Zum dritten Inflationisten-Typus sind damals wie heute auch diejenigen zu zählen, die die Inflation zum Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft einzusetzen gedenken. Inflation kann nämlich auch revolutionären Zwecken dienen. Gibt eine Regierung chronisch mehr aus, als sie durch offene Besteuerung einnimmt und deckt sie ihr Defizit durch die Ausgabe von neuem Geld, so wandelt sie bereits auf den Pfaden eines „verheimlichten Absolutismus", maßt sich mehr und mehr Macht an, als ihr von den Bürgern durch die zähneknirschend akzeptierte offene Besteuerung zugewiesen wird. Hinzu kommt, dass schon eine moderate Inflation die breite Bevölkerung wirtschaftlich und finanziell schädigt, viele früher oder später zu Bedürftigen staatlicher Almosen degradiert; die Inflation treibt sie dem Staat in die Arme.

Aus dem Zusammenspiel des dritten Inflationisten-Typus – der sich zweifellos im Vormarsch befindet – mit der „grünen Politik" entsteht eine besonders heikle Mischung. Die politisch herbeigeführte Verteuerung und Verknappung der fossilen Energieträger verursacht in den Volkswirtschaften einen „negativen Preisschock": Die Güterproduktion verteuert sich, einigen Industrien droht vielleicht das Aus, die realen Einkommen der Konsumenten sinken durch Arbeitsplatzverluste und steigende Lebenshaltungskosten. Anders gesagt: Die grüne Politik stellt die Weichen auf weniger Wirtschaftswachstum, wenn nicht gar auf einen Rückbau des materiellen Wohlstands. Die Folgen des Ukraine-Russland-Krieges verschärfen diese Entwicklung aktuell und vermutlich auch dauerhaft.

Wie reagieren die Staaten auf Unterstützungsforderungen seitens privater Haushalte, die über steigende Lebenshaltungskosten, verteuerte Öl- und Gaspreise klagen? Was wird man tun, wenn die Energiepreisverteuerung droht, Firmen in den Konkurs zu treiben und Arbeitsplätze zu zerstören? Was machen die Politiker, wenn die Steuereinnahmen schwinden?

Wenn in der Inflation die Politik des vergleichbar kleinsten Übels erblickt wird, dann ist die Antwort absehbar: Die Geldmenge wird immer weiter ausgedehnt, um die entstandenen Schäden tunlichst zu übertünchen. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass der problemlose Geld- und

Kreditfluss in den Volkswirtschaften in Gang gehalten, dass mit Zustimmung vieler Menschen die Scheinprosperität nicht entzaubert wird. Der Inflationismus sorgt für so etwas wie Inflationssucht.

Die Konsequenz ist eine hohe und weiter steigende Güterpreisinflation. Doch bekanntlich lässt sich eine Inflationspolitik nur durchführen, wenn die Menschen „stillhalten", wenn sie nicht erkennen, dass die Politik zum Ziel hat, die Kaufkraft des Geldes herabzusetzen. Wenn sie aber einsieht, was tatsächlich gespielt wird, dann kann die Inflation nicht mehr das bewirken, was ihre Verursacher sich von ihr erhoffen: dass immer mehr Ressourcen der Privatwirtschaft quasi still und heimlich an die Regierung und die von ihr begünstigten Sondergruppen übertragen werden, dass das Vertrauen in das ungedeckte Papiergeldsystem erhalten bleibt und dass die vollumfänglichen Kosten des politisch initiierten Umbaus von Wirtschaft und Gesellschaft vor den Augen der Öffentlichkeit verborgen bleiben.

Dass die Güterpreisinflation dies- und jenseits des Atlantiks schon jetzt sehr hoch ist, und dass die Zentralbanken dennoch nur verhaltene oder so gut wie keine Anstalten machen, die Zinsen zu erhöhen und das Geldmengenwachstum abzubremsen, lässt befürchten, dass das Inflationsproblem erst noch größer und länger andauern wird, als es vielen Menschen lieb sein kann. Vermutlich muss die breite Bevölkerung erst die Erfahrung machen, wie teuer eine erhöhte Inflation die Volkswirtschaften zu stehen kommt, ehe man überhaupt mit einer Entschärfung des Inflationsproblems rechnen kann. Allerdings ist Besserung auch dann nicht garantiert. Denn es besteht die Gefahr, dass die Inflation, wenn sie nicht rasch gestoppt wird, die wenigen verbliebenen Reste des freien Markt- und Gesellschaftssystems auch noch unterpflügt.

Demagogen haben es in Inflationszeiten leicht, das freie Marktsystem als Ursache der Missstände zu diskreditieren und Zustimmung zu kollektivistisch-sozialistischen Heilsversprechungen zu erwirken. Sie sagen, Preiskontrollen seien erforderlich, um gierige Verkäufer und Firmen in die Schranken zu weisen; höhere Steuern müssten her, um für soziale Gerechtigkeit zu sorgen; Spekulanten und Schieber müsste durch Strafandrohung das Handwerk gelegt werden und so weiter. Welche konkrete wirtschaftliche-gesellschaftliche Wendung der Inflationismus letztlich herbeiführen mag und ob sich dagegen vielleicht doch noch eine wirksame Gegenentwicklung aufbaut oder nicht: Man ist gut beraten, seine Ersparnisse nicht dem ungedeckten Geld anzuvertrauen, weil die Wahrscheinlichkeit doch ziemlich groß ist, dass die Kaufkraft des Geldes unter die Räder gerät.

***

*Dieser Aufsatz wurde im ef-Magazin, April 2022, veröffentlicht.*

Zum Video gelangen Sie, wenn Sie hier ***klicken***.

# GOLDNACHFRAGE IN Q1 2022: STARKE BELEBUNG AM JAHRESANFANG

Am 28. April 2022 hat das World Gold Council die Goldmarktdaten für das erste Quartal 2022 veröffentlicht. Die Zahlen zeigen einen fulminanten Anstieg der Goldnachfrage zum Jahresanfang. Dies ist umso bemerkenswerter, da der Goldpreis in dieser Phase um rund 5 % höher lag als im Vorjahreszeitraum.

Die gesamte Goldnachfrage weltweit stieg um 34 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal auf 1.234,0 Tonnen an (das war der höchste Anstieg seit Q1 2018).

Die weltweite Goldschmucknachfrage schrumpfte um 7 % auf 474,0 Tonnen. Die Goldnachfrage der Inder ging um 26 % zurück auf 94,2 Tonnen, die der Chinesen um 8 % auf 177,5 Tonnen (vermutlich insbesondere durch die Folgen von COVID 19 beeinflusst).

Die Gold-Investmentnachfrage stieg besonders stark an – und zwar um 203 % gegenüber dem Vorjahresquartal auf 550,7 Tonnen. Die Nachfrage nach Goldbarren und –münzen fiel hingegen um 20 % auf 281,9 Tonnen (Indien: +5 % auf 41,3 Tonnen, China: -43 %auf 49,3 Tonnen). Besonders stark fiel der Zuwachs bei den Gold-ETFs aus: Hier gab es ein Plus von 268,8 Tonnen nach einem Rückgang von 170 Tonnen im Vorjahresquartal.

Die Goldnachfrage der Zentralbanken ging um 29 % zurück auf 83,8 Tonnen. Es gab nur wenige und kleinere Transaktionen, wobei die Zentralbank von Ägypten der größte Käufer war: Sie erwarb 44 Tonnen Gold. Die Zentralbank der Türkei erwarb 37 Tonnen.

Von Seiten der Industrie wurden 81,7 Tonnen Gold nachfragt, ein Anstieg von 1 % gegenüber dem Vorjahresquartal. (Elektronik: 67,0 Tonnen (+1 %), andere Verwendungen 12,0 Tonnen (+1 %) und Zahngold 2,7 Tonnen (-7 %).

Das gesamte Goldangebot stieg um 4 % gegenüber dem Vorjahresquartal auf 1.156,6 Tonnen. Dabei wuchs der Minenausstoß um 3 % auf 856,6 Tonnen, das Recycle-Goldangebot stieg sogar um 15 % auf 310,5 Tonnen.

***

Degussa
GOLD UND SILBER.

# SICHERN SIE IHRE WERTE IN IHREM SCHLIESSFACH BEI DEGUSSA.

## DEGUSSA-SCHLIESSFACH.DE

Augsburg Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg Hannover Köln München Nürnberg Pforzheim Stuttgart
Zürich Genf Madrid London

# EDELMETALLPREISE

**In US-Dollar pro Feinunze**

| | Gold | Silber | Platin | Palladium |
|---|---|---|---|---|
| **I. Aktuell** | **1882,6** | **23,2** | **922,5** | **2264,7** |
| II. Gleitende Durchschnitte | | | | |
| 10 Tage | 1944,4 | 24,9 | 976,7 | 2334,4 |
| 20 Tage | 1940,6 | 25,0 | 994,4 | 2378,1 |
| 50 Tage | 1917,9 | 24,6 | 1033,7 | 2454,1 |
| 100 Tage | 1860,2 | 23,7 | 1002,6 | 2190,0 |
| 200 Tage | 1826,9 | 23,9 | 1012,9 | 2232,5 |
| **III. Schätzung 2022** | **2100** | **28** | **1175** | **2261** |
| (1) | *12* | *21* | *27* | *0* |
| *Bandbreiten* | *Unten* / *Oben* | *Unten* / *Oben* | *Unten* / *Oben* | *Unten* / *Oben* |
| | 1700 / 2280 | 21,0 / 31,0 | 830 / 1280 | 1650 / 2400 |
| (1) | *-10* / *21* | *-10* / *33* | *-10* / *39* | *-27* / *6* |
| V. Jahresdurchschnitte | | | | |
| 2019 | 1382 | 16,1 | 862 | 1511 |
| 2020 | 1753 | 20,2 | 878 | 2180 |
| 2021 | 1804 | 25,5 | 1095 | 2422 |

**In Euro pro Feinunze**

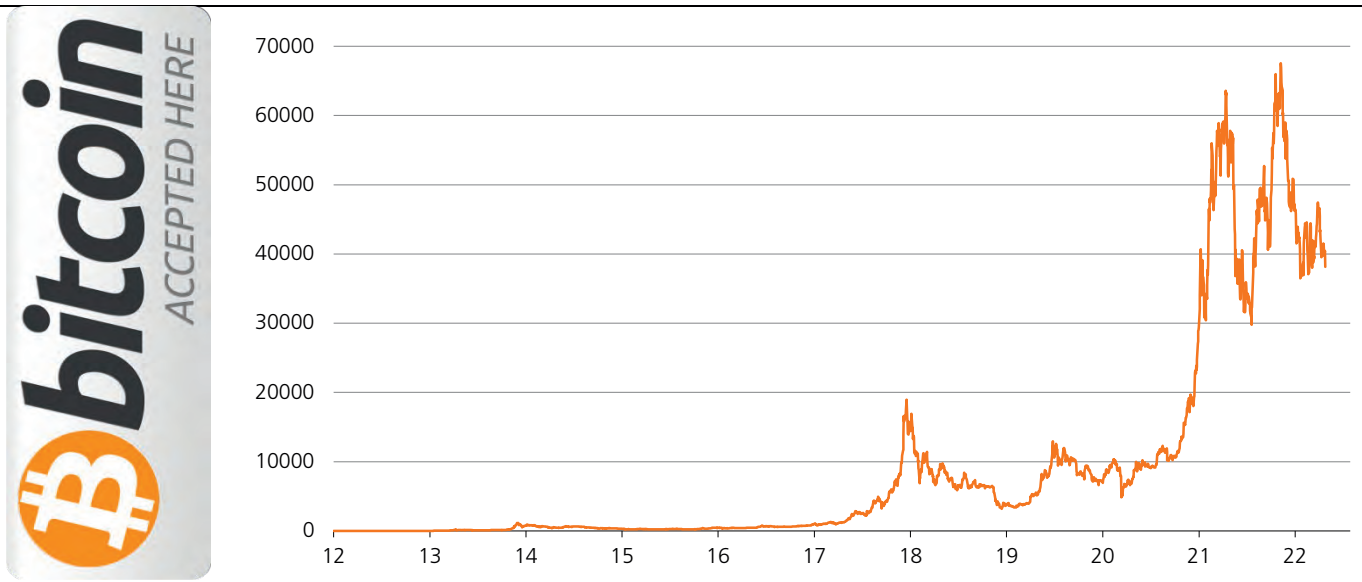
| | Gold | Silber | Platin | Palladium |
|---|---|---|---|---|
| **I. Aktuell** | **1785,6** | **22,0** | **875,0** | **2148,1** |
| II. Gleitende Durchschnitte | | | | |
| 10 Tage | 1777,1 | 22,7 | 892,6 | 2133,8 |
| 20 Tage | 1765,3 | 22,7 | 904,4 | 2163,3 |
| 50 Tage | 1725,4 | 22,2 | 929,5 | 2208,4 |
| 100 Tage | 1660,0 | 21,2 | 894,4 | 1956,1 |
| 200 Tage | 1597,7 | 20,9 | 885,2 | 1950,8 |
| **III. Schätzung 2022** | **1944** | **26** | **1088** | **2093** |
| (1) | *9* | *18* | *24* | *-3* |
| *Bandbreiten* | *Tief* / *Hoch* | *Tief* / *Hoch* | *Tief* / *Hoch* | *Tief* / *Hoch* |
| | 1573 / 2110 | 19,4 / 28,7 | 760 / 1180 | 1520 / 2220 |
| (1) | *-12* / *18* | *-12* / *30* | *-13* / *35* | *-29* / *3* |
| 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) Geschätze Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

# PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

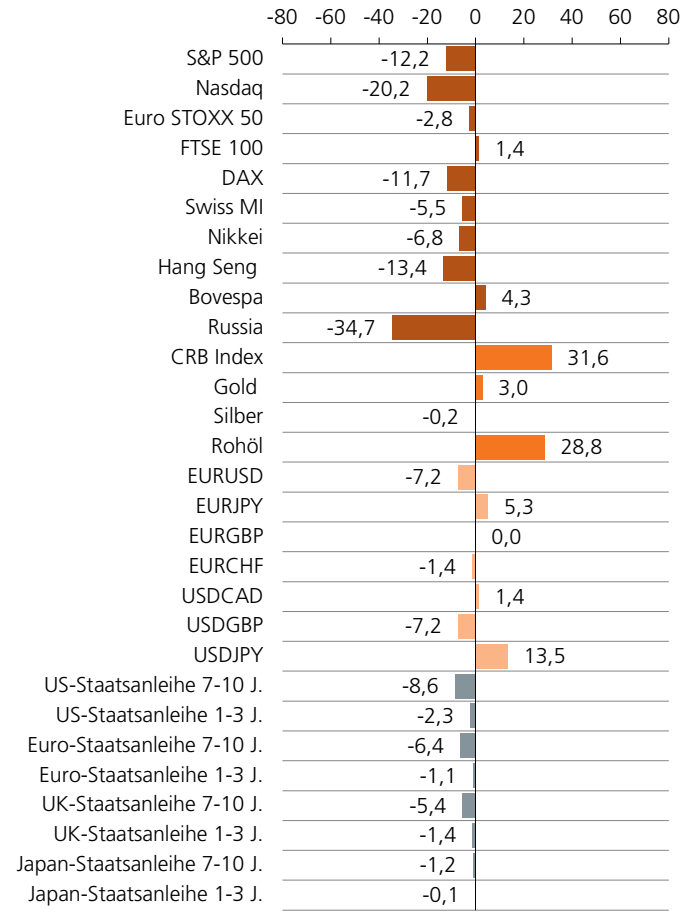
Bitcoin in US-Dollar



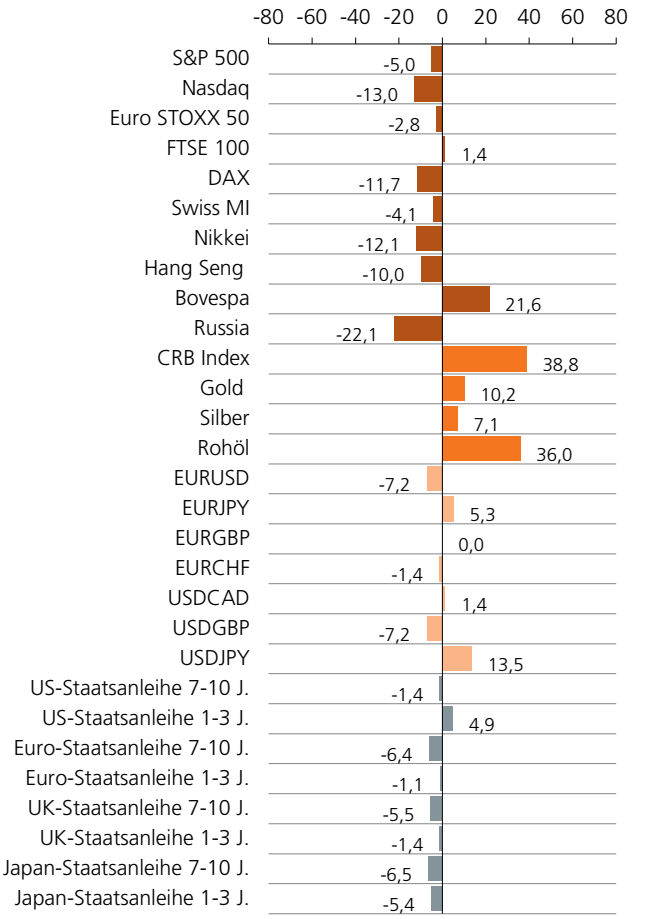

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

**Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent**

(a) In nationaler Währung




(b) In Euro




Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

| Ausgabe | Inhalt | Zum Herunterladen |
|---|---|---|
| 28. April 2022 | Trotz Zinsanhebungen: Die „finanzielle Repression“ bleibt<br>Inflation als Suchtphänomen: Über die Folgen des Inflationismus<br>Goldnachfrage in Q1 2022: Eine starke Belebung am Jahresanfang | *Pdf* |
| 14. April 2022 | Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold<br>Wohlstand mit gutem Geld<br>Gas gegen Rubel? Es geht um viel mehr | *Pdf* |
| 31. März 2022 | Der US-Dollar, die „Finanzielle Kriegsführung“ und das Gold<br>Kurzsichtige Entscheidungen | *Pdf* |
| 17. März 2022 | Nicht der Krieg, sondern der Staat mit seiner Zentralbank verursachen Inflation<br>Staat und Krieg | *Pdf* |
| 3. März 2022 | Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse<br>Abrutschen in ein Inflationsregime | *Pdf* |
| 17. Februar 2022 | Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht<br>Die Inflation wird für die Bevölkerung zum Dauerproblem | *Pdf* |
| 3. Februar 2022 | Hohe Inflation und negativer Realzins für länger<br>Der Goldmarkt hat sich in Q4 2021 kräftig belebt<br>Die marxistische Wurzel der Lockdown-Politik | *Pdf* |
| 20. Januar 2022 | Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum | *Pdf* |
| 16. Dezember 2021 | Die Inflation, die Aktien, das Gold<br>„Et hätt noch immer jot jegange“<br>Türkische Währungskrise | *Pdf* |
| 2. Dezember 2021 | Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt …<br>Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben | *Pdf* |
| 18. November 2021 | Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht<br>Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will | *Pdf* |
| 4. November 2021 | Zins, Inflation, Gold und der „Great Reset“<br>Die US-Zentralbank beginnt das „Tapering“ - und kauft sich damit Zeit<br>Es ist Zeit für den Ausstieg | *Pdf* |
| 21. Oktober 2021 | Der Aufstieg des Neo-Sozialismus<br>„Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben“ | *Pdf* |
| 7. Oktober 2021 | Das Inflationsbiest | *Pdf* |
| 23. September 2021 | Evergrande: Ist das Chinas ‚Lehman Moment‘?<br>Preiskorrektur bei Platin, Palladium und Rhodium<br>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<br>Was man als junger Mensch auf der Such nach Freiheit in der heutigen Zeit wissen?<br>Die Chinarisierung des Westens | *Pdf* |
| 26. August 2021 | Die Abhängigkeit von der Inflationsdroge wird immer größer<br>Das Ende von Bretton Woods vor 50 Jahren als Mahnung<br>Globales Helikoptergeld: IWF schafft 650 Mrd. USD neue „SDR“ | *Pdf* |
| 12. August 2021 | Der dunkle Schatten des Papiergoldmarktes<br>500 Jahre Geld ohne Gold<br>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<br>Rohstoff- und Edelmetallmärkte<br>Die Goldwährung | *Pdf* |
| 1. Juli 2021 | Wer zwischen Schein und Sein unterscheidet, der will Gold halten<br>Die Interventionismus-Falle. Und wie wir ihr entkommen können<br>Der narkotisierte Fluchtinstinkt | *Pdf* |
| 17. Juni 2021 | Der Inflationsboom. Verführerisch, betrügerisch, zerstörerisch<br>Gold-ETFs/ETCs verzeichneten wieder Zuflüsse im Mai 2021<br>Warum Inflation eine Gefahr für die Freiheit ist | *Pdf* |
| 2. Juni 2021 | Was Sie immer schon über Inflation wissen wollten …<br>„Ohne Bargeld wird die letzte Zurückhaltung des Staates fallen“ (Interview)<br>Über Finanzfehler der Politik im Lockdown (Gesprächsbericht) | *Pdf* |
| 20. Mai 2020 | Bankenregulierung fährt „Bullion Banks“ in die Parade<br>Zinskontrolle birgt inflationären Sprengstoff<br>Das Geld und der neue Sozialismus | *Pdf* |
| 6. Mai 2021 | Gold. Physisch. Da weiß man, was man hat<br>Erst Geldmengenausweitung, dann Preisinflation<br>Kartelle, Monopole und BigTech – der andere Blickwinkel | *Pdf* |
| 22. April 2021 | Bitcoin, Gold und das Geheimnis des Geldes<br>Die Neuauflage der marxistischen Verelendungstheorie … | *Pdf* |
| 8. April 2021 | Das Gold ist das Grundgeld Menschheit. Ein Aufsatz gegen Fehldeutungen<br>Die Macht der kontrollierten Inflation | *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 Meinungsaussagen 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**: 28. April 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: 0211-13 06 858-0 · 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: 040-32 90 872-0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

**Köln** (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln
Telefon: 0211-120 620-0 · koeln@degussa-goldhandel.de

**Hannover** (Ladengeschäft): Theaterstraße 7 · 30159 Hannover
Telefon: 0511-897 338-0 · hannover@degussa-goldhandel.de

**München** (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München
Telefon: 089-13 92 613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

**München** (Ankaufszentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: 089-13 92 613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nürnberg
Telefon: 0911-669 488-0 · 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: 0711-305 893-6 · stuttgart@degussa-goldhandel.de

**An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:**

**Zürich** (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: 0041-44-403 41-10 · zuerich@degussa-goldhandel.ch

**Genf** (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Telefon: 0041-22 908 14 00 · 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: 0044-207 871 0531 · info@sharpspixley.com