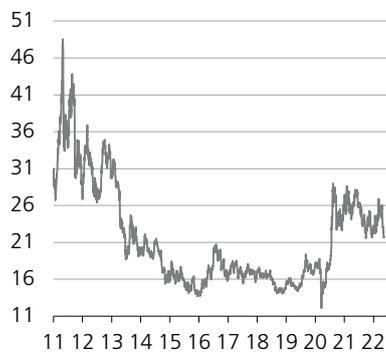




## USD pro Feinunze Gold



## USD pro Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
	(Spot)	2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1851,6	-4,0	3,1	-2,9
Silber	21,4	-11,5	-4,7	-23,8
Platin	990,1	6,4	-2,8	-16,6
Palladium	2038,7	-14,2	-13,2	-27,9
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1762,9	-1,4	10,3	13,0
Silber	20,3	-9,0	1,8	-11,3
Platin	942,5	9,5	3,9	-2,9
Palladium	1941,0	-11,8	-7,1	-16,1
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	239263,0	-3,6	15,7	14,5
CNY	12529,5	-0,2	9,6	3,1
GBP	1516,7	0,9	13,6	13,0
INR	143634,0	1,9	7,3	3,8
RUB	121787,8	-15,8	-12,3	-12,9

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

# GOLD VERSUS AKTIEN UND US-DOLLAR

„Diejenige Regierung ist die beste,  
die sich überflüssig macht.“  
| Wilhelm von Humboldt

► **Man sollte die Preisentwicklung des Goldes nicht mit der Aktienkursentwicklung vergleichen, sondern die Kaufkraft des Goldes mit der Kaufkraft US-Dollar. Dadurch tritt die Vorteilhaftigkeit des „Goldgeldes“ zutage.**

## GOLD VERSUS AKTIEN

Vergleiche hinken, sagt man. Und das ist wohl auch so. Gerade bei Vergleichen, wie sich die Finanzmarktpreise im Zeitablauf entwickelt haben, ist daher Vorsicht geboten. Das gilt auch für die nachstehende Abb. 1. Sie zeigt die Preisentwicklung des Goldes (USD/oz) und des US-Aktienmarktindex (Kursgewinne plus Reinvestition der Dividenden) von Januar 1999 bis zum 10. Mai 2022. Man erkennt: In diesem Zeitraum hat das Gold um 547 Prozent zugelegt, der Aktienmarkt um 246 Prozent). Pro Jahr ist der Goldpreis um 8,3 Prozent, die Aktien um 5,5 Prozent gestiegen. Im gewählten Betrachtungsraum schlug also das Gold die US-Aktien. Wie aber der Linienvverlauf erkennen lässt, gab es auch Phasen, in denen die Aktien besser liefen als das Gold.

### 1 Gold und Aktien im Vergleich

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

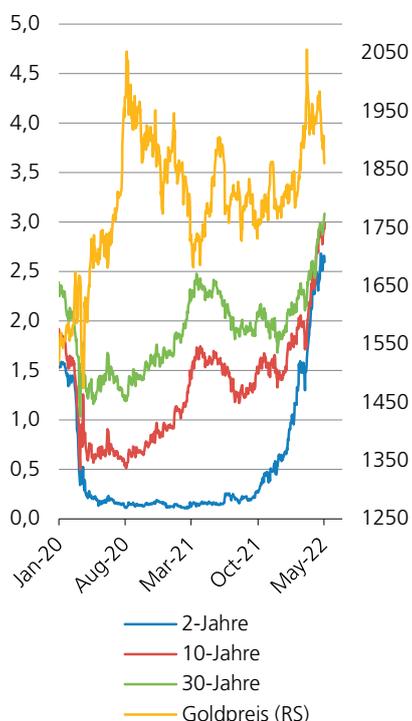


Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. Serien sind indexiert (Jan. '99 = 100).

Beispielsweise fiel von September 2011 bis Ende 2015 der Goldpreis um etwa 41 Prozent, während die Aktienkurse um 70 Prozent zulegten. Seither hat der Goldpreis 75 Prozent, die Aktienkurse um 94 Prozent hinzugewonnen. Doch der Vergleich zwischen Goldpreis- und Aktienkursentwicklung „hinkt“ grundsätzlich. Aktien sind Anteile am Produktivkapital. In einer „gesunden“ Volkswirtschaft ist daher zu erwarten, dass die Aktienkurse im Zeitablauf ansteigen: Erfolgreiche Firmen erhöhen ihre Produktivität, erschließen neue Märkte, ihre Gewinne steigen und

## Zur komplexen Beziehung zwischen Goldpreis und Zinsen

Goldpreis (USD/oz) und ausgewählte US-Zinsen in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Langfristig gesehen zeigt sich eine negative Beziehung zwischen Goldpreis (in USD/oz) und US-Zins: Der in den letzten Dekaden gesunkene Zins ging mit einem steigenden Goldpreis einher. Diese Beziehung ist in der kurzen Frist allerdings weniger eindeutig. So stieg ab März 2020 der Goldpreis stark an, und die Zinsen fielen. Als im August 2020 die Zinsen wieder anzogen, ging der Goldpreis zurück. Seit etwa März 2021 stiegen die Zinsen, aber der Goldpreis ging ebenfalls in die Höhe. Am äußeren Rand ist der Goldpreis wieder merklich abgesunken, begleitet von steigenden Zinsen. Was ist die Erklärung? Nun, wenn die Zinsen steigen, nehmen die Opportunitätskosten der Goldhaltung zu: Dem Goldhalter entgehen Zinserträge, die er mit verzinslichen Papieren hätte erzielen können. Folglich ist davon auszugehen, dass bei steigenden Zinsen die Goldnachfrage nachgibt und der Goldpreis abnimmt. Bei fallenden Zinsen gilt das Umgekehrte. Hinzu kommen nun aber weitere Faktoren, die den Goldpreis bestimmen. Wenn beispielsweise die Investoren Sorge vor Kreditausfällen haben, dann ist durchaus denkbar, dass steigende Zinsen und steigender Goldpreis Hand in Hand gehen. Es bedarf also stets einer umfassenden „Situationsanalyse“, um den Einfluss der Zinsen auf den Goldpreis erklären zu können.

ihre Marktbewertung nimmt zu. Gold hat eine solche Produktivitätssteigerung nicht.

## GOLD VERSUS US-DOLLAR

Gold lässt sich wahlweise als Rohstoff, als ein „geldnahes“ Metall oder eben auch als „Goldgeld“ einstufen. Macht man sich die letztgenannte Sichtweise zu eigen, erscheint es sinnvoll, die Wertentwicklung des Goldes gegenüber den offiziellen Währungen, allen voran gegenüber dem US-Dollar, zu betrachten. Abb. 2 zeigt die Kaufkraft einer Feinunze Gold sowie die eines US-Dollar (unter Berücksichtigung einer Kurzfristverzinsung). Im Betrachtungszeitraum ist die Kaufkraft des Goldes um 282 Prozent gestiegen, die des US-Dollar ist hingegen um 44 Prozent gefallen. Langfristig gesehen war das Gold also deutlich besser als der US-Dollar: Gold hat seine Kaufkraft vermehrt, der Greenback an Kaufkraft verloren.

### 2 Gold und US-Dollar im Vergleich

Kaufkraft Gold (USD/oz) und US-Dollar (verzinst)



Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. Serien sind indiziert (Jan. '99 = 1). Angepasst anhand der US-Konsumgüterpreise; 3-Monatszins.

Natürlich gab es im Betrachtungszeitraum auch Phasen, in denen sich die Kaufkraft des US-Dollar besser entwickelt hat als die Kaufkraft des Goldes; beispielsweise von September 2011 bis Ende 2015. Doch wichtig an dieser Stelle ist: Der Trendverlauf beider Serien ist grundverschieden. Die Kaufkraft des US-Dollar gab im Zeitablauf trendmäßig nach, die des Goldes legte trendmäßig zu. Das ist nicht überraschend. Der US-Dollar ist eine Fiat-Währung, die fortwährend von der US-Zentralbank vermehrt wird. Die Geldmengenvermehrung fiel in der Vergangenheit so stark aus, dass die Güterpreise anstiegen. (Die Erzeugung von Güterpreis-inflation, das Herabsetzen der Kaufkraft des Fiat-Geldes, ist ja auch das Ziel der Zentralbankpolitik.)

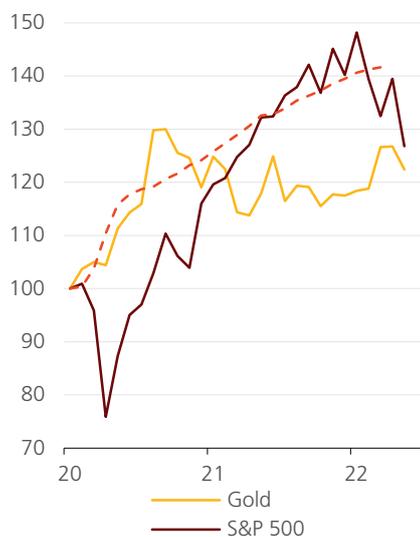
Das Gold, wenn es in einem (halbwegs) freien Markt gehandelt wird, kann der Fiat-Geldentwertung entkommen: Sein Preis in Fiat-Geldeinheiten wird bei Inflation, wie alle anderen Güterpreise auch, sehr wahrscheinlich ansteigen (ein steigender Goldpreis zeigt an, als dass die Kaufkraft des Fiat-Geldes schwindet). Dabei kann der Goldpreis auch stärker als die Inflation zulegen. Beispielsweise wenn die Goldnachfrage relativ zum Goldangebot steigt – weil mehr Gold für Schmuck- und Industierzwecke nachgefragt wird, und bei gegebenem Goldangebot der Marktausgleich einen höheren Goldpreis erfordert. Der Goldpreis reagiert natürlich vor allem auch auf die wechselnden Risikoeinschätzungen der Marktakteure.

## GOLD ALS „SICHERER HAFEN“

Gold wurde und wird als ein „sicherer Hafen“ angesehen: Gab es beispielsweise Panik im Finanzmarkt oder ging Kriegsangst um, zog der Goldpreis an. Allerdings war (und ist) das keine „Gesetzmäßigkeit“. Beispiel: Im Zuge der Lockdown-Krise zu Beginn 2020, die verbunden war mit einer massiven Ausweitung der US-Geldmenge, profitierten vor allem die US-Aktien, nicht so sehr das Gold (Abb. 3 a). Der inflationäre Schub der Geldpolitik erreichte also insbesondere die Aktienurse, weitaus weniger stark den Goldpreis. Gold war jedoch besser als US-Dollar: Die Kaufkraft des Goldes stieg zunächst stark an, gab dann etwas nach, und liegt nunmehr deutlich über der stark verminderten Kaufkraft des US-Dollar.

### 3 Entwicklung von Gold, Aktien und US-Dollar seit Anfang 2020

(a) Gold (USD/oz), S&P 500 und Geldmenge M2\*



(b) Kaufkraft Gold (USD/oz) und Kaufkraft US-Dollar (verzinst)\*\*



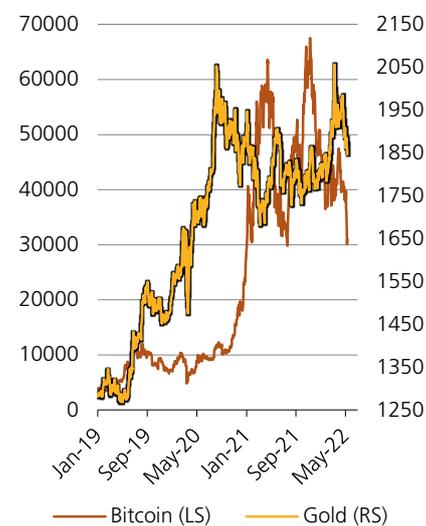
Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. \* Serien sind indiziert (Januar 2020 = 100). \*\*Serien sind indiziert (Januar 2020 = 1). Steigt (fällt) die Linie, nimmt die Kaufkraft zu (ab). Beispiel: Hat die Linie einen Wert von 0,90 im Mai 2022, bedeutet das, dass die Kaufkraft um 10 Prozent gegenüber Januar 2020 gesunken ist.

Die Wert- und Preisbestimmung des Goldes aus Sicht der Anleger ist keine Konstante im Zeitablauf. Sie ist vielmehr, wie es bei anderen Gütern auch der Fall ist, Veränderungen unterworfen. So sehen heutzutage viele Anleger im „Papiergold“ – gemeint sind Gold-Futures und –Swaps, Goldzertifikaten etc. – einen nahezu „perfekten“ Ersatz für physisches Gold. Durch die Akzeptanz dieser Finanzindustrieerzeugnisse wird die „wahre“ Knappheitssituation im Goldmarkt und damit die Preisbildung des Goldes verzerrt, denn es wird ein (Schein-)Goldangebot geschaffen, das sprichwörtlich gar nicht existiert. Solange das „Papiergold“ en vogue ist und weiterhin unbekümmerte Abnehmer findet, wirkt sich das tendenziell preisdämpfend auf den Goldpreis aus.

Eine Umorientierung der Anleger – weg vom Papiergold und hin zum physischen Gold – hätte sehr wahrscheinlich eine stark preissteigernde Wirkung auf das Gold. Sie könnte zum Beispiel im Zuge einer erneuten Finanz- und Wirtschaftskrise ausgelöst werden. In jedem Falle verfügt das physische Gold über Eigenschaften, die es einzigartig machen: Seine Kaufkraft kann durch die Zentralbankpolitik nicht herabgesetzt werden, und Gold trägt, anders als Bankguthaben, kein Kreditausfallrisiko. Der Marktwert genau dieser Eigenschaften des Goldes wird vermutlich vollumfänglich gehoben, würden die Digitalisierungsmöglichkeiten der physischen Goldhaltung und –verwendung stärker als bislang ausgeschöpft.

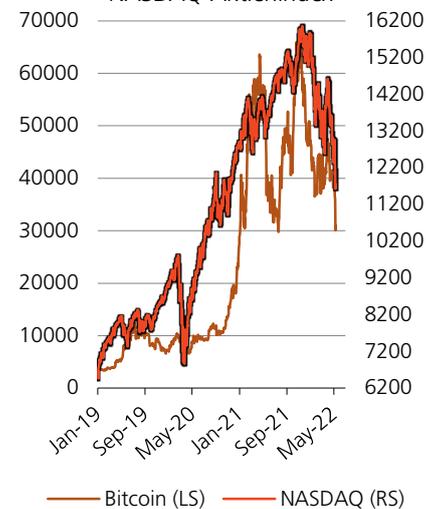
### Zum Preisverhalten von Bitcoin, Gold und NASDAQ

(a) Bitcoin (USD/Einheit) und Gold (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(b) Bitcoin (USD/Einheit) und NASDAQ-Aktienindex



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die Preise von Bitcoin und Gold haben sich seit Anfang 2019 in die gleiche Richtung entwickelt (Abb. a). Der Bitcoinpreis ist dabei allerdings deutlich stärker gestiegen als der Goldpreis. Allerdings waren auch die Schwankungen des Bitcoinpreises deutlich höher als die des Goldpreises. Weiterhin lässt sich beobachten, dass der Bitcoinpreis stärker mit dem NASDAQ-Aktienmarktindex korreliert hat als mit dem Goldpreis (Abb. b). Das kann damit zusammenhängen, dass die Käufer von Bitcoin vermutlich besonders technologieaffin sind, und dass daher die Preisentwicklungen bei den Tech-Aktien die Preisbewegungen des Bitcoin recht stark beeinflusst haben.

# PARKEN SIE IHRE WERTE SICHER.

Mit **Schließfächern** der  
Degussa in Ihrer Nähe.

## UNSERE SCHLISSFÄCHER:

- ◆ bankenunabhängig
- ◆ höchste Sicherheitsstandards
- ◆ diskret

**DEGUSSA-SCHLISSFACH.DE**

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



**JETZT SUCHEN**

# DER PERFEKTE STURM

► **Wachsende geopolitische Spannungen, ausufernde Staatsverschuldung, steigende Fiat-Geld-Inflation, schwindendes Vertrauen in die freie Marktwirtschaft: Das sind Zutaten, aus denen nur allzu leicht eine schwere Finanz-, Wirtschafts- und Gesellschaftskrise im Westen erwachsen kann.**

Der „perfekte Sturm“ bezeichnet ein verheerendes Unwetter, das selten eintritt, und für dessen Auftreten zahlreiche Bedingungen zusammenkommen müssen. So gesehen ist es vielleicht nicht zu weit hergeholt, wenn man sagt, dass einige Entwicklungen im Gange sind, aus denen, wenn sie in unglücklicher Weise zusammentreffen, so etwas wie ein „perfekter Sturm“ im Weltfinanz- und -wirtschaftssystem erwachsen könnte.

Die Neuordnung der politischen Machtverhältnisse auf der Welt ist seit geraumer Zeit im Gange, hat nun aber Fahrt aufgenommen. Weil Staaten und Staatenverbände dabei nicht nur gemeinsame Interessen, sondern vor allem auch konfliktäre Ziele verfolgen, verläuft sie alles andere als spannungsfrei ab. Der Ukraine-Krieg birgt unverkennbar militärisches Eskalationspotential nicht nur für Europa. Denn er ist längst zu einer Auseinandersetzung zwischen dem Westen unter der Führung der Vereinigten Staaten von Amerika und Russland geworden, wenn nicht gar zwischen der NATO und der Russland-China-Allianz.

Dass China seine wirtschaftliche und vor allem auch seine ideologische Einflussphäre nicht nur in Asien, sondern insbesondere auch in der westlichen Welt zu erweitern sucht, ist hinlänglich bekannt. Chinas Strategie wurde spätestens unter der US-Präsidentschaft von Donald J. Trump in den öffentlichen Blick gerückt. Die US-Administration von Joe Biden hat die von Trump erlassenen Handels- und Technologierestriktionen gegenüber China übernommen. Eine eigene China-Strategie wird sie zwar erst in Kürze vorstellen, aber schon jetzt zeichnet sich ab, dass man wohl nicht stärker konfrontativ vorgehen wird, sondern vielmehr darauf setzen wird, dass sich China durch die eigenen Politikfehler (Technologieregulierung, steigende Energiekosten, Abfluss von Auslandskapital, Immobilienmarktkrise, „Zero-COVID“) selbst schwächt und sein Expansionsdrang nachlässt.

Gleichzeitig geht der Westen, unter der Führung der Vereinigten Staaten von Amerika, in anderer Weise in die Offensive, sucht seine Einflussphäre auf dem Globus weiter auszubauen. Das zumindest legt der Vortrag der britischen Außenministerin, Liz Truss, nahe, den sie am 27. April 2022 im Mansion House, London, gehalten hat. Die US-linientreue britische Position verdient an dieser Stelle Erwähnung: Truss plädierte für eine „globale NATO“, die „global“ auf Bedrohungen von Aggressoren reagieren müsse. Sie vertritt damit die Idee einer globalen Ausdehnung der NATO, die letztlich vor allem eine an China gerichtete Kampfansage ist. Obwohl diese Idee bisher nur auf dem Papier steht, entspricht sie doch recht genau der herrschenden Logik der interventionistischen US-Außenpolitik, die seit Jahrzehnten mit militärischen Machtmitteln betrieben wird.

Die Dinge werfen ihre Schatten voraus: Dass der Angriff Russlands auf die Ukraine viel mehr als ein regional begrenzter Krieg ist, zeigt die zunehmende finanzielle und vor allem militärische Unterstützung der NATO-Staaten für die Ukraine. Der Krieg versetzt die USA in die Lage, Russland als geopolitischen Machtfaktor zurückzudrängen, indem es militärisch und wirtschaftlich überfordert wird; und nicht zuletzt indem das politische Ansehen der Putin-Regierung im In- und Ausland verschlechtert, die Kooperation mit Russland quasi unmöglich gemacht wird.

In der westlichen Welt nehmen die staatlichen Eingriffe in Wirtschaft und Gesellschaft seit Jahr und Tag zu. Mit den zunehmenden geopolitischen und geomilitärischen Konfrontationspotentialen verstärkt sich dieser Trend. Das geht unweigerlich zu Lasten des freien Wirtschaftens (oder dem wenigen, welches noch davon übrig ist). Beispielsweise werden Investitionen weltweit nicht mehr vorwiegend aufgrund relativer Kostenvorteile getätigt, sondern politische Risikofaktoren spielen eine verstärkte Rolle bei den Investitionsentscheidungen: beispielsweise Risiken, die aus einer möglichen Sanktionierung eines Landes erwachsen; oder Risiken, die aus einem militärischen Konflikt resultieren. Das wiederum verschlechtert die Effizienz der internationalen Arbeitsteilung und des Güterhandels. Das ist problematisch, schließlich ist gerade die Arbeitsteilung die Quelle für den weltweiten Wohlstand. Und werden die internationale Arbeitsteilung und der Handel erschwert, steigt auch die Gefahr für Konflikte.

Menschen, die sich arbeitsteilig national und auch über Grenzen hinweg organisieren, erkennen sich als gegenseitig nützlich zur Erreichung ihrer persönlichen Ziele an. Sie entwickeln ein Interesse am gegenseitigen Wohlergehen. Deshalb werden Menschen, die die produktive Wirkung der Arbeitsteilung und des Handels verstanden haben, auch keine Kriege gegeneinander führen. Hingegen sind es Staaten (wie wir sie heute kennen), die immer wieder für Kriege sorgen. Sei es, um ihre Macht auszuweiten, sei es mit dem Ziel, nicht von anderen Staaten übertrumpft zu werden; es können auch Sonderinteressengruppen sein, die den Staat für ihre Zwecke einspannen, und die militärische Mittel zur Durchsetzung ihrer Ziele einsetzen lassen. Die wachsenden Spannungen zwischen den großen Staaten und staatlichen Machtblöcken – für die letztere selbst sorgen! – sind daher kein gutes Omen für Wachstum, Beschäftigung und Frieden auf der Welt.

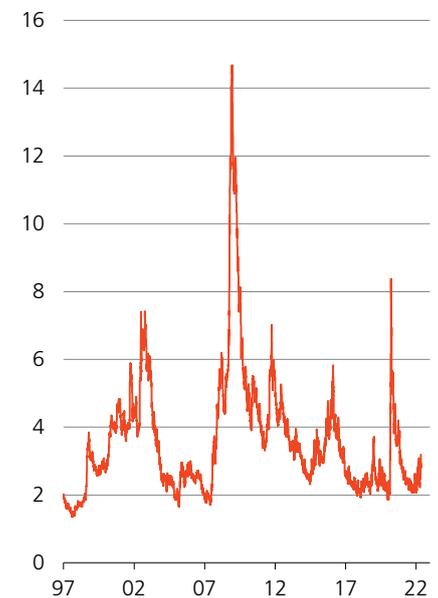
Eine Verschlechterung der Wachstums- und Beschäftigungsaussichten ist ein handfestes Problem für das heute weltweit vorzufindende Fiat-Geldsystem. Lässt das Wirtschaftswachstum plötzlich nach, oder schrumpft die Wirtschaft, verschlechtert sich die Schuldentragfähigkeit der Volkswirtschaften. Das ist leicht einzusehen: Wachstumsverluste verschlechtern die Kreditqualität in den Bilanzen der Banken. Müssen Schuldner die Hand heben, und kommt es zu Kreditausfällen, schwinden die Reserven der Kreditinstitute. Reichen die Reserven zur Verlustdeckung nicht aus, wird ihr Eigenkapital aufgezehrt. Das wiederum lässt die Geldhäuser vorsichtiger werden bei der Neukreditvergabe. Die Erhältlichkeit von Krediten verschlechtert sich, die Kreditkosten steigen an. Versiegt aber der Zustrom neuer Kredite, und steigen die Kredit- und Kapitalkosten, kippt der Wirtschaftsaufschwung in einen Abschwung, vielleicht sogar in eine Rezession ab.

Man erinnere sich an dieser Stelle nur einmal an die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Gegen Ende eines fulminanten Kredit-Booms begann die Fed im Juni 2004 die Zinsen zu erhöhen. Der Kredit-Boom platzte, als die Zinsen immer weiter stiegen, spätestens mit der Pleite der US-Investment-Bank Lehman Brothers am 15. September 2008. Was folgte war eine gewaltige Kreditkrise: Investoren fürchteten, dass Schuldner ihren Schuldendienst nicht mehr wie vereinbart leisten könnten. Der Kreditmarkt kollabierte daraufhin, die Liquidität in den Märkten trocknete aus, die Aktienkurse stürzten in die Tiefe, die Wirtschaft fiel in eine Rezession. Um den Bust abzuwehren, senken die Zentralbanken die Zinsen – unter großer Zustimmung der breiten Öffentlichkeit –, um den Kreditfluss wiederherzustellen, die Kredit- und Geldmengen auszuweiten. Aus dem „Bust“ sollte ein neuer „Boom“ werden.

Doch mittlerweile ist dieses Vorgehen, den Bust mit der Ausgabe von immer neuem Geld abzuwehren und in einen neuen Boom umzumünzen, zum Problem

### Nach wie vor relative Entspannung auf den Kreditmärkten

Kreditprämie für US-High-Yield-Anleihen in Prozentpunkten



Quelle: Federal Reserve of St. Louis; Graphik Degussa.

Die obige Graphik zeigt die Kreditprämien für besonders risikobehaftete Anleihen (sogenannte „High Yield Bonds“) in den USA. Wie zu erkennen ist, stieg die Kreditprämie im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 stark an: Investoren fürchteten Kreditausfälle, und folglich waren sie nur bereit, risikobehaftete Anleihen zu halten, wenn diese ihnen einen beträchtlichen Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen gewährten. Die Kreditprämien stiegen auch in 2020, im Zuge der Lockdown-Krise, stark an, stiegen aber nicht mehr so hoch wie noch in 2008/2009. Jüngst sind die Kreditprämien wieder leicht gestiegen als Folge der Zinserhöhungen der US-Zentralbank (Fed). Die Kreditprämien sind allerdings nach wie vor relativ gering. Das lässt sich als ein Anzeichen interpretieren, dass die Investoren zuversichtlich sind, die Fed werde im Fall der Fälle eine erneute Kreditkrise abwehren. Mit anderen Worten: Die Investoren haben ganz offensichtlich nach wie vor die Erwartung, dass das „Sicherheitsnetz“, das die Fed unter die Finanzmärkte gespannt hat, weiterhin Bestand haben wird, auch in der Phase der Zinserhöhungen.

*„Die Schrecken der Inflation sind den verschiedenen Völkern nicht in gleichem Maße bewußt. Das Volk in Österreich und in Frankreich scheint aus seinen Erfahrungen einen tiefen Abscheu vor der Inflation behalten zu haben. In manchen Kreisen in Deutschland scheint es weniger der Fall zu sein, da man sich mitunter sagte, daß das gegenwärtige Elend so unerträglich sei, daß man sich in einen neuen Inflationsrausch flüchten sollte, selbst wenn nachher wiederum mit einem "heulenden Elend" zu rechnen wäre. In Amerika hat die Kreditinflation der Jahre 1924-1929 zu der nun schon über drei Jahre währenden Krise geführt, ohne daß die Leute sich ganz klar darüber geworden sind, daß diese Krise die notwendige Folge der durch Ankurbelung vorgetäuschten "Prosperität" ist. Da sie dies nicht wissen, sind sie wieder begeisterte Anhänger der Ankurbelung durch Kreditausweitung.“*

—Fritz Machlup (1902-1983)

geworden: Die Inflation der Konsumgüterpreise hat stark zugelegt, ist in der westlichen Welt bereits alarmierend hoch. Im April 2022 lag sie in den Vereinigten Staaten von Amerika bei 8,3 Prozent, im Euroraum im April bei 7,5 Prozent, in Deutschland bei 7,8 Prozent. Angesichts des Inflationsproblems hat die US-Zentralbank (Fed) den Leitzins bereits zwei Mal angehoben, andere Zentralbanken haben nachgezogen oder werden es wahrscheinlich noch tun. So jedenfalls ist die Erwartung auf den Finanzmärkten. Doch ist das realistisch oder eher Wunschdenken? Nun, nur weil die Weltwirtschaft ein ernstes Inflationsproblem hat, heißt das leider noch nicht zwangsläufig, dass die Zentralbanken, die das Inflationsproblem (mit-)verursacht haben, es auch bald wieder aus der Welt schaffen werden. Dazu einige Erläuterungen.

Die politisch diktierte Lockdown-Krise hat die Knappheit in den internationalen Gütermärkten verstärkt. Hinzu kommt die „grüne Politik“, die die Preise für Energie drastisch verteuert. Zudem heben natürlich auch die Folgen des Ukraine-Krieges ebenfalls die Güterpreise an. Insgesamt stellt sich ein „negativer Preisschock“ ein. Dass daraus jedoch Inflation erwächst – also ein dauerhaftes Ansteigen aller Güterpreise auf breiter Front –, liegt an der enormen Geldmengenvermehrung durch die Zentralbanken. So hat die Fed die Dollar-Geldmenge M2 seit Ende 2019 bis heute um 43 Prozent erhöht, die EZB die Geldmenge M3 um 21 Prozent. Ein gewaltiger „Geldmengenüberhang“ trifft nun auf den negativen Preisschock und setzt einen Inflationsprozess in Gang.

Der Inflationsdruck, der „noch in der Pipeline“ steckt“, ist zinspolitisch kaum mehr zu entschärfen. Die Aussichten, dass die Inflation in den kommenden Jahren auf die bisher gewohnte 2-Prozentmarke zukehren wird, ist daher denkbar gering. Bestenfalls ist zu hoffen, dass die Zentralbanken die Zinsen stark anheben, dass das Kredit- und Geldmengenwachstum abnimmt, und dass auf diese Weise die Inflation in der ferneren Zukunft verringert wird. Doch werden die Zentralbankräte sich von ihrer Inflationspolitik abkehren?

#### **ANMERKUNGEN ZUR INFLATION**

(1) Ursprünglich bezeichneten die Ökonomen das Ansteigen der Geldmenge als Inflation („Geldmengeninflation“), und die Folge der Geldmengenausweitung war die „Güterpreisinflation“. Geldmengeninflation wurde also Ursache der Güterpreisinflation gesehen, und Güterpreisinflation war deren Folge. Heute ist das anders. Man hat Inflation (um-)definiert als das Ansteigen eines statistischen Preisindex, der sich in der Regel auf Konsumgüterpreise bezieht. Dieses Vorgehen lässt sich aus einer Reihe von Gründen kritisieren. Ganz wichtig an dieser Stelle: Konsumgüterpreise bilden nur einen Teil der Güterpreise in der Volkswirtschaft ab. Das Ausweiten der Geldmenge beeinflusst aber nicht nur die Preise der Konsumgüter, sondern auch die der Vermögensgüter, die aber nicht oder nur unzureichend im Konsumgüterpreisindex abgebildet werden.

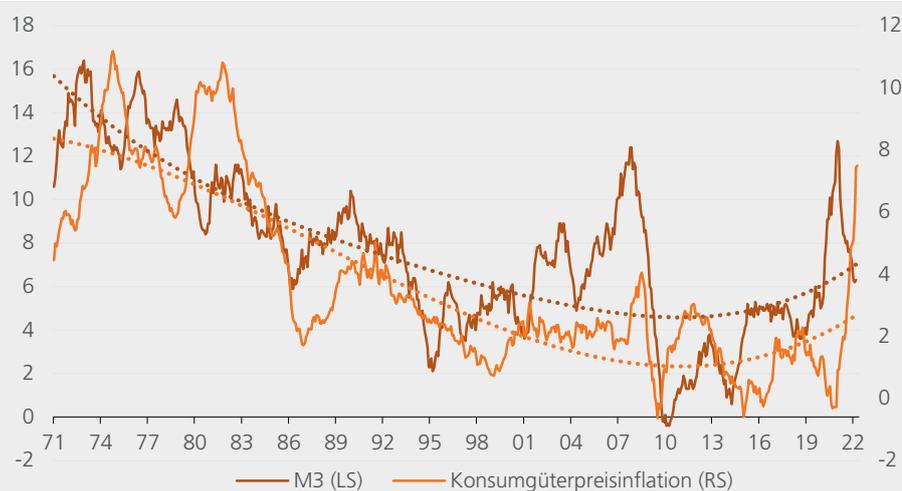
(2) Deshalb sind auch alle Untersuchungen zwischen Geldmengen- und Konsumgüterpreisveränderung mit einer gewissen Vorsicht zu genießen. Beispiel: Es ist zu beobachten, dass die Geldmenge steigt, die Konsumgüterpreise aber unverändert bleiben. Ist das ein Resultat, das besagt, dass die Geldmengenausweitung nicht „inflationär“ wirkt? Nein. Es kann nämlich sein, dass die Geldmengenausweitung die Vermögenspreise inflationiert hat, nicht aber die Konsumgüterpreise. Für die Geldhalter hat es hier jedoch „echte Inflation“ gegeben: Sie können sich jetzt weniger (Vermögensgüter) für ihr Geld kaufen. Noch ein Beispiel: Die Geldmenge steigt, die Konsumgüterpreise fallen. Auch hier Vorsicht vor zu vorschnellen Schlüssen wie „Die Geldmenge hat keinen Einfluss auf die Inflation“. Es kann nämlich sein, dass das Güterangebot stark zugenommen hat, und die Güterpreise

deshalb gefallen sind. Die Geldmengenausweitung hat dabei jedoch verhindert, dass die Güterpreise noch stärker gefallen sind (was sie ohne Geldmengenvermehrung getan hätten).

(3) Inflation ist bekanntlich eine Steuer, mit der still und (un-)heimlich der Staat den Bürgern und Firmen in die Tasche greift und sie plündert. Regierung und Zentralbank haben daher in der Regel ein Interesse daran, den Zusammenhang zwischen Geldmengenausweitung und Inflation (Preissteigerungen) vor den Augen der Öffentlichkeit so gut es eben geht zu verschleiern. Bei Inflation werden daher alle möglichen Sündenböcke angeführt: Skrupellose Firmen, die die Preise erhöhen, gierige Scheichs, die den Ölhahn zudreuen, Lockdowns, die das Güterangebot verknappen etc. Was meist nie (von Regierungen und ihren staatstreuen Ökonomen) genannt wird, ist die Geldmengenausweitung. Man muss hier zu Recht Lug und Trug wittern. Regierung, ihre Ökonomen und Zentralbanken erzählen der Öffentlichkeit sogar, ein Ansteigen der Konsumgüterpreise von 2% pro Jahr sei „Preisstabilität“! Wenn also die Kaufkraft des Geldes um 2% pro Jahr abnimmt, bliebe das Geld stabil. Absurd! Geldentwertungspolitik wird als Geldwertbewahrungspolitik umetikettiert. Hauptstrom-Ökonomen sind dabei behilflich – etwa indem sie die Idee verbreiten, Inflation sei per Konsumgüterpreisindex zu messen, oder die Geldmenge wäre irrelevant für Inflation; und indem verneint wird, es gäbe keine Verbindung zwischen Geldmenge und Preisen.

(4) Für die Anleger ist die Entwicklung der Geldmenge von entscheidender Bedeutung. Wenn die Geldmenge in der Volkswirtschaft um, sagen wir, 40% steigt, und das Kontoguthaben von Frau Müller unverändert bleibt, dann ist sie ärmer geworden – denn das Geld haben dann ja andere bekommen. Diese Vermögensverschiebung kann, muss aber nicht mit einer Erhöhung der Güterpreise verbunden sein. Also: Auf die Geldmenge kommt es an!

#### Euro-Geldmenge M3 und Konsumgüterpreise, Jahresveränderungen in %



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Gepunktete Linien: Schätzung des unterliegenden Trends in den Zeitreihen.

Wie bereits angekündigt ist: Inflation ist keine Naturkatastrophe, sie ist vielmehr menschengemacht. Ohne das Ausweiten der Geldmenge durch die Zentralbank ist sie gar nicht denkbar. Inflation ist dabei entweder das unbeabsichtigte Ergebnis von geldpolitischen Fehlern oder das beabsichtigte Resultat von regierungspolitischen Machenschaften. Letzteren kommt aktuell eine besonders überzeugende Erklärungskraft zu. Es ist kein Geheimnis, dass Inflation den überschuldeten Staaten in die Hände spielt. Inflation entwertet die reale Schuldenlast des Staates, wehrt ihren Bankrott ab. Und die staatseigene Zentralbank wird, vor die Wahl gestellt, den Staat zahlungsunfähig werden zu lassen oder die Inflation in die Höhe zu treiben, sich absehbar gegen ersteres und für zweiteres entscheiden.

Daher sollte man sich als Anleger nicht an die Unschuldsvermutung klammern und auf ihrer Grundlage die künftige Geldpolitik und Inflationsentwicklung abschätzen. Schon jetzt deutet die zu zögerliche Zinswende, die die großen Zentralbanken in Aussicht stellen, an, wohin die Reise geht: Dass gegen die Inflation nicht entschieden genug vorgegangen wird, dass die eigentlich notwendigen Zinshöhen ausbleiben, so dass die Inflation in den kommenden Jahren viel höher ausfallen wird, als es den Bürgern und Unternehmern lieb sein kann. Es ist zu befürchten, dass die Inflation von den Zentralbanken erzeugt wurde, um zu bleiben.

Die wachsenden Probleme im Fiat-Geldsystem haben vermutlich Rückkoppelungseffekte auf die Wirtschafts- und auch die Außenpolitik der Staaten. Hat eine Volkswirtschaft bereits lange mit Fiat-Geld operiert, wird der Anreiz groß, bei Finanz- und Wirtschaftskrisen „große Opfer“ zu leisten, um das System über Wasser zu halten, vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Beispielsweise wird die Konjunktur durch schuldenfinanzierte Ausgaben in Gang gehalten, werden Unternehmen und Arbeitsplätze subventioniert, Banken mit neuem Eigenkapital ausgestattet, Regulierungen verschärft, Kapitalverkehrskontrollen und Preiskontrollen eingeführt etc. Die Wirtschafts- und Finanzpolitik richtet sich auf den Erhalt des Fiat-Geldsystems aus, andere Ziele – wie den Erhalt der bürgerlichen und unternehmerischen Freiheiten – werden vernachlässigt beziehungsweise aufgegeben. Die Volkswirtschaft „verformt“ sich in eine Art Befehls- und Lenkungswirtschaft.

Wachsende wirtschaftliche und finanzielle Probleme geben Regierungen Anreize, durch außenpolitische Abenteuer von ihrer heimischen Verantwortung abzulenken und zu Lösungen zu greifen, die unter normalen Bedingungen keine Zustimmung bei der Bevölkerung finden würden. Militärische Konflikte eignen sich dafür besonders gut. Sie schaffen Notsituationen, in denen der Zweck die Mittel zu heiligen scheint. Sie machen vor allem den Rückgriff auf die Inflationspolitik opportunistisch. In der Inflation wird zwar ein Übel gesehen, aber dieses Übel erscheint der Öffentlichkeit nunmehr akzeptabel zu sein, um ein noch größeres Übel abzuwenden. Spätestens in Notsituationen wird die Zentralbank zur unerschöpflichen Finanzierungsquelle staatlicher Ausgabenpolitik, und die Inflation wird zur unvermeidbaren Begleiterscheinung des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens.

Es ist bekanntlich schwer für eine Volkswirtschaft, sich von der Inflationspolitik, hat man sie erst einmal begonnen, wieder abzuwenden. Das lässt sich gut und in Echtzeit beobachten an den zögerlichen Zinserhöhungen der großen Zentralbanken der Welt. Diese Zögerlichkeit hat einen Grund: Die Zinsentwicklung ist von ganz entscheidender Bedeutung für das Weltfinanz- und -wirtschaftssystem. Die Verschuldung im Welt-Fiat-Geldsystem befindet sich nämlich auf einem sehr hohen Niveau: Ende 2021 erreichte die globale Verschuldung einen Rekordstand von 303 Billionen US-Dollar, so das *International Institute for Finance* (IIF), das waren etwa 351 Prozent des globalen Bruttoinlandsproduktes. Diese Verschuldungslast hat sich in den letzten Jahrzehnten immer weiter aufgebaut, begleitet von im

Trendverlauf sinkenden Zinsen: Im Fiat-Geldsystem senkt die Zentralbank die Marktzinsen im Zeitablauf immer weiter ab, damit der Boom, den sie anfänglich durch die Ausgabe von neuem Geld in Gang gesetzt hat, weitergeht, nicht zusammenbricht. Die Zinsen werden von Krise zu Krise auf immer niedrigere Niveaus geschleust. Der Spielraum, die Zinsen unter den herrschenden Verschuldungsbedingungen anzuheben, ist mittlerweile vermutlich nicht mehr allzu groß, soll eine erneute Rezession verhindert werden.

Das Beunruhigende dabei ist: Die US-Zentralbank und auch alle anderen Zentralbanken der Welt kennen die „richtige Zinshöhe“ nicht. Sie folgen vielmehr einem „Versuch-und-Irrtumspfad“. Treffen sie den richtigen Zins nicht, gibt es Probleme. Entweder wird die Inflation befeuert, wenn der Zins zu niedrig bleibt; oder das Finanz- und Wirtschaftssystem erleidet eine Bruchlandung, weil der Zins zu hoch gesetzt wird. Aus unserer Sicht steigt die Wahrscheinlichkeit einer Bruchlandung, wenn die US-Zentralbank ihren Leitzins über das Niveau von 2,5 bis 3,0 Prozent hinaus anzieht. Wie weit sie letztlich geht, um die Kreditkosten in die Höhe zu setzen, hängt von den Wachstums- und Beschäftigungseinbußen, von Kursverlusten in den Aktien- und Häusermärkten ab, die durch die Zinsanhebung entstehen. Das führt zur Kernfrage: Wie groß ist der Schmerz, den die Volkswirtschaften aushalten können und wollen? Anders gefragt: Wie stark kann und darf die Rezession in einem Fiat-Geldsystem ausfallen, um die Inflation zu senken?

Die Leidensfähigkeit der westlichen Wohlfahrtsstaaten ist eher gering zu veranschlagen, und die Akzeptanz für die weitreichenden strukturellen Veränderungen in den Volkswirtschaften, die eine große Rezession, ein Bust, unweigerlich herbeiführen würde, dürfte nicht sonderlich groß sein. Wenn unter diesen Bedingungen die Zentralbanken nicht unbeirrt und unbedingt das Ziel verfolgen, die Inflation niedrig zu halten, ist der Einstieg in ein Inflationsregime kaum mehr abwendbar. Die Zentralbankräte stehen längst unter der „Fiscal Dominance“, und das wird die Inflation zum Dauerproblem machen: Die Staatsschulden sind so groß geworden, dass die finanziellen Interessen der Staaten die Geldpolitik quasi diktieren. Wie es so weit kommen konnte?

Der sogenannte *Interventionismus* – er steht für die Idee, der Staat dürfe und solle quasi nach Belieben in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben eingreifen – ist nahezu überall in der westlichen Welt zum *Politikideal* aufgestiegen. Der Interventionismus sorgt dafür, dass sich der Staat immer weiter ausbreitet in Wirtschaft und Gesellschaft, dass er vor allem auch auf Verschuldung und die Ausgabe von inflationärem Geld setzen kann, um seine Ausgaben zu finanzieren. Die Idee des Interventionismus liegt letztlich auch weltumspannenden Vorhaben wie dem „Great Reset“, der „Großen Transformation“ zugrunde, denen zufolge die Geschicke der Menschen auf dem Planeten nicht dem System der freien Märkte überlassen werden dürfen, sondern dass sie vielmehr von zentraler, staatlicher Stelle zu planen und zu steuern sind.

Der Interventionismus sorgt für wachsende geopolitische Spannungen, ausufernde Staatsverschuldung, steigende Fiat-Geld-Inflation, schwindendes Vertrauen in die freie Marktwirtschaft. Er erzeugt gewissermaßen die Zutaten, aus denen nur allzu leicht ein „perfekter Sturm“ entstehen kann: die vielleicht bislang schwerste Finanz-, Wirtschafts- und Gesellschaftskrise des Westens.

# INFLATION MÄSTET STAAT

► ***Inflation gereicht dem Staat zum Vorteil, solange sie nicht vollends aus dem Ruder läuft. Die Inflationszeche haben Bürger und Unternehmer zu zahlen.***

Wenn man versucht zu verstehen, warum Menschen dieses oder jenes tun, warum sie eine bestimmte Institution und keine andere errichtet haben, dann fragt man am besten zunächst „Cui Bono“? Der erhellenden Frage „Wem nützt es?“ lässt sich hervorragend in Sachen Inflation – sie bezeichnet das chronische Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front – nachgehen. Die Antwort auf die Frage „Wem nützt es“ sei gleich vorab gegeben: dem Staat. Und weil diese Antwort von Hauptstromökonomern vermutlich nicht gern gehört und vermutlich schon gar nicht gern akzeptiert wird, wird im Folgenden eine Begründung nachgeliefert.

Am Anfang steht die Einsicht, dass der Staat von den Einkommen der Produktiven lebt, die er besteuert. Die offene Besteuerung stößt jedoch in der Regel recht rasch an ihre Grenzen. Weitaus attraktiver ist es für den Staat, auf die „Inflationssteuer“ zu setzen: Der Staat druckt sich sprichwörtlich neues Geld, mit dem er alles das kauft und bezahlt, was er haben will. Zu diesem Zweck hat der Staat das Geld monopolisiert und das Waren- beziehungsweise Goldgeld durch sein eigenes ungedecktes Papiergeld, sein Fiat-Geld ersetzt. Denn anders als das Goldgeld lässt sich das Fiat-Geld beliebig und jederzeit vermehren, und die dadurch erzeugte Inflation spielt dem Staat auch noch auf vielfältige Weise in die Hände.

So kann zum Beispiel der Staat, der über eine eigene Währung verfügt, nicht Pleite gehen. Er kann seine in eigenem Geld ausgewiesenen Schulden, wenn er will, stets mit neu geschaffenen Geld bezahlen.

Gibt es eine progressive Einkommenssteuer, sorgt die Inflation für eine „kalte Progression“: Mit der Inflation ziehen früher oder später auch die Löhne an, und die Einkommensverdiener, obwohl ihre Löhne in realer Rechnung nicht steigen, rutschen unter einen höheren Steuertarif. Ihre reale Steuerlast steigt, der Staat freut sich. Ein ähnlicher Effekt stellt sich ein, wenn die Inflation für Scheingewinne in den Unternehmensbilanzen sorgt. Die Besteuerung der aufgeblähten Gewinne entzieht den Firmen Substanz, und wieder reibt sich der Staat die Hände.

Die Inflation, wenn sie von den Menschen nicht korrekt vorhergesehen und ihre Wirkung nicht vollumfänglich verstanden wird, senkt den materiellen Wohlstand der breiten Bevölkerung: Ihre Einkommen, ihre Vermögen steigen im Zeitablauf weniger stark an, als sie ohne Inflation steigen würden, oder, wenn die Inflation gar zu hoch wird, kann das Wohlstandsniveau auch absolut fallen (man denke beispielsweise an Venezuela). Bedürftigkeit und Not treiben die Massen dem Staat geradewegs in die Arme: Der Staat gibt ihnen Geld, spielt den Wohltäter – obwohl er die Ursache für Bedürftigkeit und Not der vielen ist; doch das wird häufig nicht verstanden.

Zudem sorgt die Inflation für Verbitterung bei den Menschen, befördert Neid und Missgunst, und sie schürt insbesondere auch soziale Konflikte. Natürlich ist auch das für den Staat zweckdienlich: Die von ihm bezahlten „Hofintellektuellen“ deuten eifrig das Leid der Menschen als Ergebnis des Systems der freien Märkte, des Kapitalismus. Und sie empfehlen lauthals, der Staat müsse gegen das unmenschliche kapitalistische System vorgehen, es zähmen, am besten mit Stumpf und Stiel entfernen. Der antikapitalistische Geist, der auf diesem Wege kultiviert wird, verstärkt den wirtschaftlichen Niedergang der Volkswirtschaft, beschleunigt die Verarmung der Massen – die dann nach dem Staat rufen.

Wenn eine Inflation erst einmal in Gang gekommen ist, dann ist es meist schwer für ein Gemeinwesen, sie wieder loszuwerden. Denn die Inflation formt die Produktions- und Beschäftigungsstruktur der Volkswirtschaft. Arbeitnehmer, Firmen und vor allem Politik, ihre Bürokratie und die Sonderinteressengruppen, die den Staat für ihre Zwecke einzuspannen wissen, ahnen, dass ein Ende der Inflation für sie Ungemach bedeutet. Inflation mag als Übel erkannt werden, aber sie wird dennoch als akzeptabel angesehen, wenn es gilt, einem noch größeren Übel – Arbeitslosigkeit, Pleiten, Bedeutungsverlust und Machterosion – zu entkommen.

Und nicht zuletzt eignet sich die Inflation, um dystopische Ideologien in die Tat umzusetzen, die dem Staat und seiner Anhängerschaft genehm sind. Die aktuellen Stichworte dazu sind „Großer Neustart“, „Große Transformation“, „neue Weltordnung“. Mit der Ausgabe von inflationärem Fiat-Geld lassen sich die wahren Kosten der gesellschaftlichen Umwandlungspläne vor den Augen der Öffentlichkeit weitestgehend und für eine gewisse Zeit verbergen. Der Verarmungseffekt, den die grüne Politik durch ihre De-Industrialisierung herbeiführt, wird zunächst nicht sichtbar, weil der Staat mit schuldenfinanzierten Ausgaben und mit inflationärem Fiat-Geld die Einkommen der Menschen künstlich aufrechterhält. Die

---

ganze Wucht des Antikapitalismuskults, die Entwertung des Geldes zeigen sich erst zeitverzögert.

Die Inflation mästet also sozusagen den Staat. Wenn der Staat es aber zu wild mit der Inflation treibt, dann fliegt der Schwindel auf. Die Menschen fliehen dann aus dem Geld, seine Kaufkraft verfällt in kurzer Zeit, im Extremfall wird es wertlos. Um so etwas auszulösen, braucht es erfahrungsgemäß allerdings sehr hohe Inflationsraten – Jahresraten von vermutlich 20, 30, 50 oder mehr Prozent, und zwar für recht lange Zeit, begleitet von einer Erwartungshaltung der Menschen, dass die Inflation sich immer weiter beschleunigt, nicht mehr aufhört. Der Staat hat also recht große Missbrauchsspielräume mit seiner Inflationspolitik, bevor sie außer Kontrolle gerät.

Die können allerdings auch schneller ausgeschöpft sein als gedacht. Nicht nur Tyranneien und Bananenrepubliken, vor allem auch ausgewucherte Wohlfahrtsstaaten können der Hoch- und Hyperinflation verfallen. Die Zeichen dafür stehen bereits an der Wand. Die mittlerweile stark steigenden Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks sind kein Zufall. Sie sind keine Naturkatastrophe, sind vielmehr menschengemacht. Ohne erhöhte Inflation lassen sich die offenen Rechnungen nicht mehr begleichen, lassen sich die Wohlstandillusion, das Trugbild von „Vater Staat“ nicht mehr aufrechterhalten. Doch leider ist die Abscheu der Menschen vor der Inflation wohl noch zu gering, als dass man hoffen darf, ihre schlimmsten Auswüchse ließen sich noch abwehren.

\*\*\*

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

# EDELMETALLPREISE

## In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1850,5</b>		<b>21,4</b>		<b>988,0</b>		<b>2036,0</b>	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1872,4		22,4		958,1		2182,3	
20 Tage	1905,7		23,5		959,4		2256,1	
50 Tage	1932,5		24,5		996,8		2406,5	
100 Tage	1884,3		23,9		1005,9		2287,2	
200 Tage	1836,5		23,7		1000,8		2187,7	
<b>III. Schätzung 2022</b>	<b>2100</b>		<b>28</b>		<b>1175</b>		<b>2261</b>	
(1)	13		32		19		11	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
(1)	1700	2280	21,0	31,0	830	1280	1650	2400
	-8	23	-2	45	-16	30	-19	18
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	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1762,0</b>		<b>20,3</b>		<b>940,8</b>		<b>1938,7</b>	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1776,3		21,3		908,9		2070,4	
20 Tage	1790,1		22,1		901,3		2118,7	
50 Tage	1781,2		22,6		918,6		2216,8	
100 Tage	1701,5		21,6		907,5		2066,1	
200 Tage	1623,7		20,9		884,0		1934,0	
<b>III. Schätzung 2022</b>	<b>2078</b>		<b>28</b>		<b>1163</b>		<b>2238</b>	
(1)	18		37		24		15	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
(1)	1683	2257	20,8	30,7	820	1260	1630	2370
	-5	28	2	51	-13	34	-16	22
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

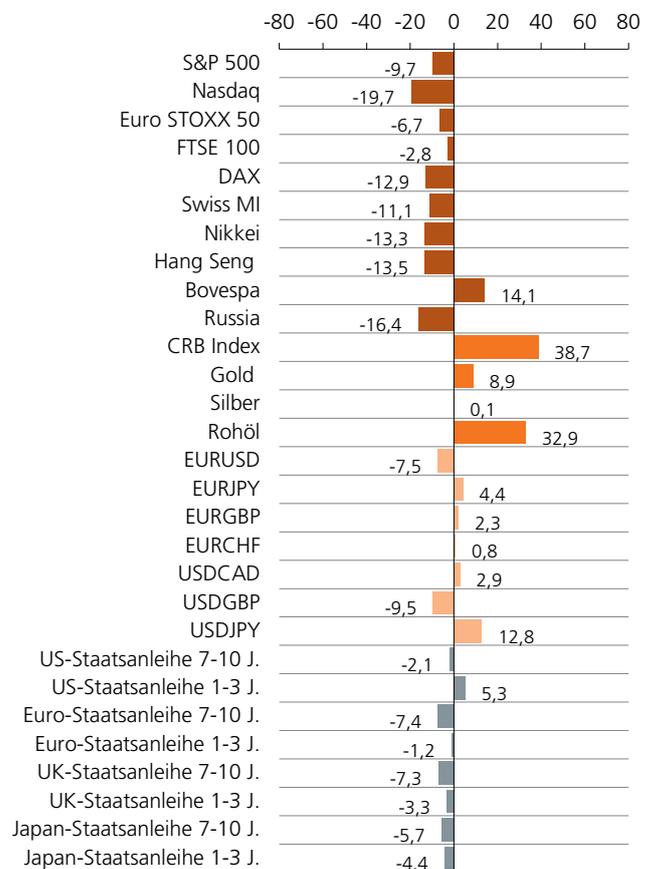
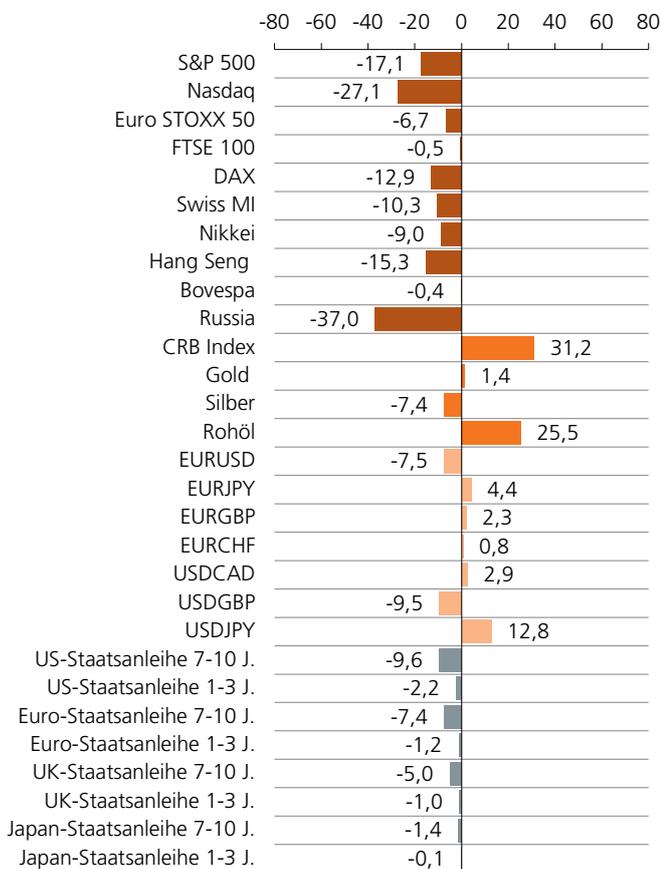


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

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

<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 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:** 12. Mai 2022

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

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

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

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

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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