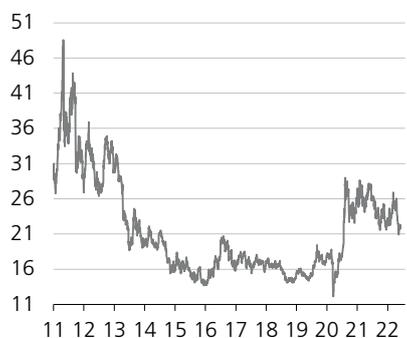




USD pro Feinunze Gold



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	1837,8	-0,7	-3,7	3,8
Silber	21,4	-2,3	-12,3	-18,0
Platin	926,4	-8,6	-11,2	-13,6
Palladium	1862,7	-5,7	-25,1	-33,0
II. In Euro				
Gold	1739,0	0,7	2,3	16,5
Silber	20,3	-0,9	-6,9	-8,0
Platin	876,6	-7,3	-5,7	-3,3
Palladium	1763,0	-4,3	-20,5	-24,8
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	250320,0	3,4	14,1	27,3
CNY	12309,8	-0,1	2,3	7,7
GBP	1498,3	1,1	5,4	17,1
INR	143638,5	1,9	-0,3	9,2
RUB	95333,3	-15,4	-50,6	-26,2

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

INFLATIONÄRE ZEITEN, SCHLECHTE ZEITEN. AUF GOLD UND SILBER SETZEN

► **Das internationale Finanz- und Wirtschaftssystem kommt nicht mehr ohne hohe Inflation aus. Anleger sind gut beraten, (auch) physisches Gold und Silber im Portfolio zu halten.**

„Drei Dinge helfen, die Mühseligkeiten des Lebens zu tragen: die Hoffnung, der Schlaf und das Lachen.“

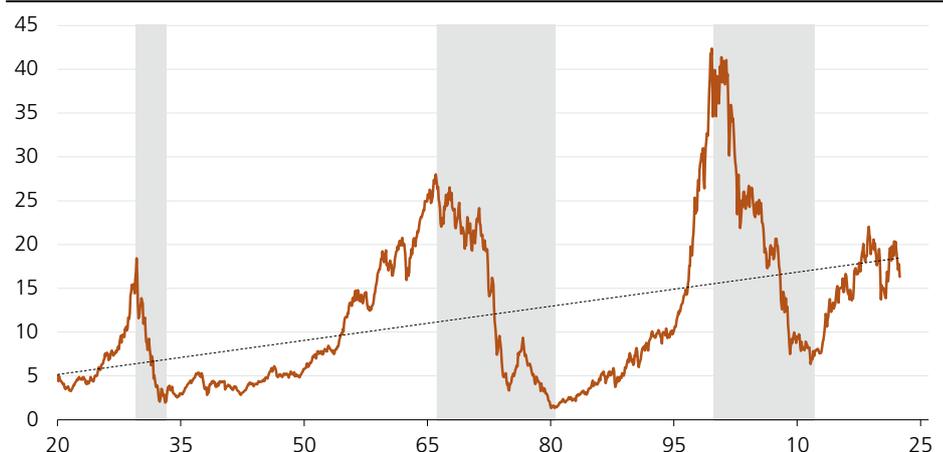
—Immanuel Kant

AKTIEN ODER GOLD?

Die nachstehende Graphik zeigt das Verhältnis zwischen dem US-Aktienmarktindex Dow Jones Industrial Average und dem Goldpreis (USD/oz) von Januar 1920 bis Mitte Juni 2022 (Abb. 1). * Zwei Dinge fallen auf. (1) Der unterliegende Trendverlauf der Zeitserie zeigt einen positiven Trend: Das heißt, langfristig gesehen haben sich Aktien also besser entwickelt als der Goldpreis. Das ist nicht weiter überraschend: Aktien repräsentieren Anteile am volkswirtschaftlichen Produktionskapital, das im Zeitablauf Produktivitätsgewinne verzeichnet und somit über die Jahre hinweg wertvoller wird. Gold hingegen ist (je nach Betrachtungsweise) Geld, und es erzielt selbst keine Produktivitätszugewinne im Zeitablauf.

Vorteilhaftigkeit von Aktien und Gold im Wechselspiel

1 Dow Jones Industrial Aktienmarktindex dividiert durch Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv, Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnungen Degussa. Anzahl der Goldunzen, die zum Kauf eines Dow Jones Industrial Aktienmarktindex aufgewendet werden müssen. Steigt (fällt) die Linie, entwickeln sich Aktien besser (schlechter) als der Goldpreis. Graue Flächen: Goldpreis ist stärker gestiegen als Aktienkurse; weiße Fläche: Aktien sind stärker gestiegen als Gold. Gestrichelte Linie: geschätzter Trendverlauf.

(2) Die Zeitserie schwankt recht ausgeprägt, weist über lange Zeiträume erhebliche „Schwüngen“ auf. So gab es Jahrzehnte, in denen es vorteilhafter war, Aktien

* Der Dow Jones ist ein reiner Preisindex. Das heißt, es werden nur Kursgewinne, nicht aber Dividenden und deren Reinvestition berücksichtigt.

Der große Goldpreisanstieg in den 1970er und 1980er Jahren

Goldpreis (USD/oz) und US-Konsumgüterpreise*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.
Konsumgüterpreise indexiert (Januar 1968 = 35).

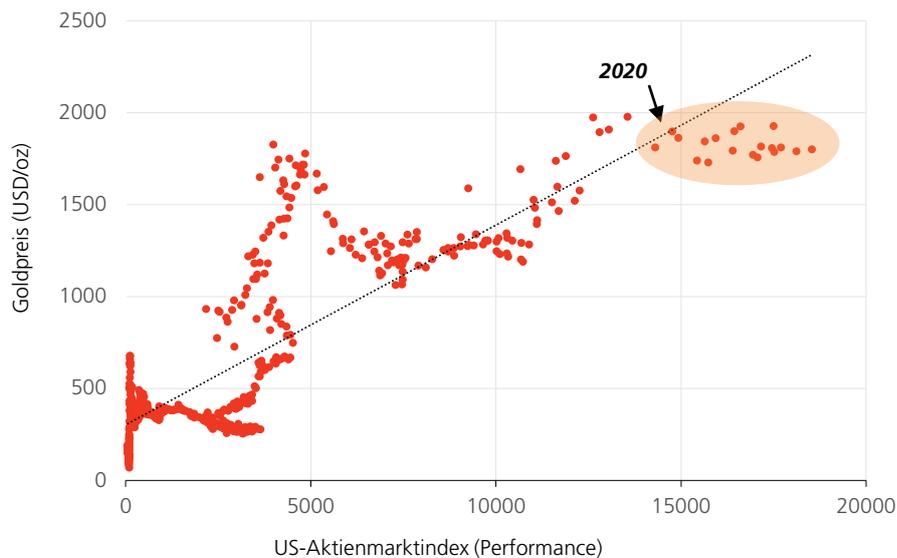
Mit dem Ende der Goldbindung des US-Dollar zu Beginn der 1970er Jahre stieg der Goldpreis in allen bedeutenden Währungen dramatisch an: Von Anfang 1968 bis Anfang der 1980er Jahre schoss der Goldpreis um 1.833 Prozent in die Höhe (!), während in der gleichen Zeit die US-Konsumgüterpreise um „nur“ 149 Prozent anstiegen. [Es sei hier angemerkt, dass der Goldpreis am 21. Januar 1980 einen bis dahin nicht erreichten Rekordwert von 843 USD/oz erreichte.] Was waren die Gründe für das Hochschnellen des Goldpreises? Mehrere Gründe sind zu nennen. Zum einen war der Goldpreis bis zur Freigabe seines Preises (in US-Dollar) bereits stark unterbewertet. Diese Unterbewertung löste sich entsprechend auf, indem der Goldpreis zu Beginn der 1970er Jahre in allen wichtigen Währungen stark anstieg. Zum anderen wurde die Weltwirtschaft zur gleichen Zeit von der ersten Ölpreiskrise heimgesucht. Das wiederum schürte Inflationsängste, die sich in einer stark steigenden Goldnachfrage (für Absicherungszwecke) und einem entsprechenden Goldpreisanstieg niederschlugen. Zudem waren in dieser Zeit die Marktzinsen abzüglich der Inflation stark negativ, und entsprechend attraktiv war es für viele Anleger und Investoren, Gold als „sicheren Hafen“ nachzufragen. Die Inflation war natürlich in letzter Konsequenz die Folge der Geldpolitik, die nahezu überall auf der Welt gleichgerichtet verlief: Mit niedrigen (realen) Zinsen und einem starken Ausweiten der Geldmengen versuchte man, ... (weiter auf S. 3)

anstelle von Gold zu halten (weiße Flächen). Aber es gab auch Phasen, in denen das Umgekehrte galt, in denen es vorteilhafter war, Gold anstelle von Aktien zu halten (graue Flächen). Rückblickend gesehen wäre demnach eine Handelsstrategie sehr ertragreich gewesen, mit der der Anleger phasenweise Aktien oder Gold gehalten hätte. Das Problem: Im Vorhinein weiß man leider meist nicht, wann der richtige Zeitpunkt ist, von Aktien in Gold oder von Gold in Aktien zu tauschen. Erfahrungsgemäß beherrschen nur wenige ein solches „Market Timing“! Zwei weitere Anmerkungen mögen an dieser Stelle aufschlussreich sein.

Erstens: Aktien und Gold stehen nicht in direktem Wettbewerb. Aktien sind, wie bereits gesagt, Anteilsscheine am Produktivkapital, erzielen einen „intrinsischen Ertrag“. Gold ist Geld, ein Tauschmittel (man kann es auch „nur“ als einen Rohstoff einstufen). Aktien stehen in Konkurrenz zu Anleihen, Immobilien etc. Das Gold steht in Konkurrenz zu anderen Geldarten beziehungsweise Wertaufbewahrungsmitteln wie zum Beispiel bei Banken gehaltene Termin- und Spareinlagen. *Zweitens:* Abb. 1 berücksichtigt nicht die Dividenden, die man mit dem Halten von Aktien erzielen kann. Sie unterzeichnet daher die langfristige Aufwärtsentwicklung des Aktieninvestments relativ zum Halten von Gold.

„Schein-Underperformance“ des Goldes gegenüber Aktien

2 Goldpreis (USD/oz) in Abhängigkeit vom US-Aktienmarktindex*



Quelle: Refinitiv, Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnungen Degussa. *Performance-Index (berücksichtigt Kursgewinne und Re-Investition der Dividenden). Periode: März 1973 bis Juni 2022.

Abb. 2 zeigt für den Zeitraum März 1973 bis Juni 2022 die Entwicklung der US-Aktienkurse (unter Berücksichtigung von Kurs- und Dividendengewinnen) auf der horizontalen Achse und den Goldpreis (USD/oz) auf der vertikalen Achse. Da sowohl der Aktienmarkt als auch der Goldpreis im Betrachtungszeitraum angestiegen sind, zeigt sich ein positiver Zusammenhang zwischen beiden Größen – illustriert durch die gepunktete Linie, die den Trend zwischen beiden verdeutlichen soll. Dem aktuellen Aktienindex entspräche – sieht man den langfristigen Zusammenhang als gültig an – ein Goldpreis von etwa 2.000 USD/oz; unter Einbeziehung des Schätzfehlers wäre die „faire Bandbreite“ zwischen 1.731 und 2.269 USD/oz.

Der aktuelle Goldpreis von etwa 1.840 USD/oz hätte demnach ein Abwärtsrisiko von ungefähr 6 Prozent und ein Aufwärtspotential von 23 Prozent. – Es sei hier betont, die obige Überlegung ist sehr vereinfacht (und stellt auch nur einen Teilaspekt dar, die unseren Preiseinschätzungen auf S. 13 zugrundeliegen). Dennoch ist sie insofern aufschlussreich, als dass sie auf etwas sehr Wichtiges hinweist: Ab

Ende 2020 zeigt sich eine beträchtliche „Outperformance“ der Aktien gegenüber dem Gold. Tendenziell schnellten die Aktienkurse in die Höhe, während der Goldpreis (nachdem er im August 2020 sein bisheriges Hoch von 2.040 USD/oz erreichte) seitwärts handelte. Die Rückbildung der Aktien seit Januar 2022 ging ebenfalls mit einem tendenziell unveränderten Goldpreis einher. Das weist auf den langfristigen Zusammenhang zwischen Aktien und Gold hin: Nicht in allen Marktphasen sind ihre Preisbewegungen positiv korreliert.

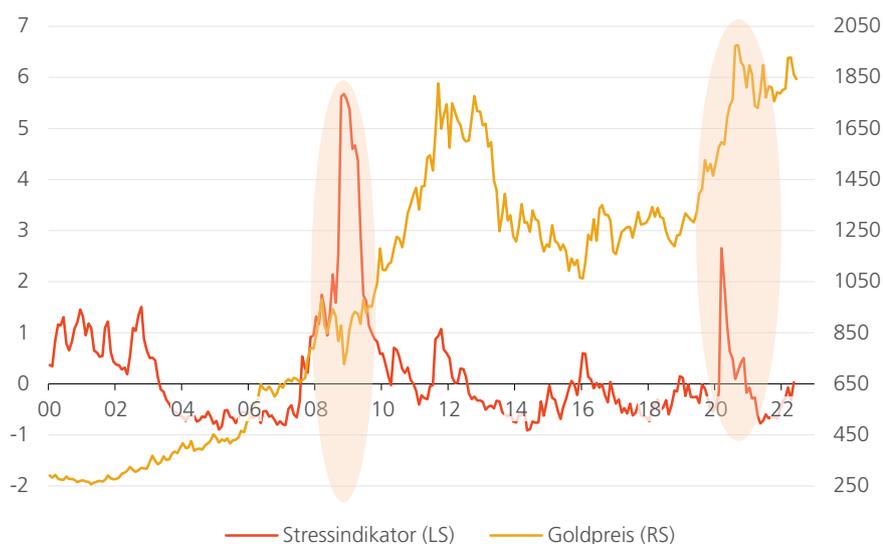
VORSICHT INFLATION

Die Befürchtung, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben, haben wir in unseren Publikationen schon vielfach geäußert; und auch dass die Inflation dem Anleger große Probleme verursacht – denn es ist und bleibt grundsätzlich schwierig, den negativen Wirkungen der Inflation zu entkommen. Das gilt heute mehr denn je als in den 1970er und 1980er Jahren (siehe hierzu die Seitenkommentare auf S. 2 und 3 in dieser Ausgabe). Denn anders als damals sind heutzutage die Finanzmärkte weitestgehend von den Zentralbanken beeinflusst beziehungsweise kontrolliert. Dies geschieht quasi sang- und klanglos durch die Zinspolitik der Geldbehörden.

Indem die Zentralbanken die Kurz- und Langfristzinsen kontrollieren, sie künstlich niedrigen Niveaus halten, beeinflussen sie auch maßgeblich alle Güterpreise in der Volkswirtschaft wie Aktienkurse, Anleihekurse, Häuser- und Grundstückspreise, Rohstoffpreise etc. Vor allem aber üben die Zentralbanken mit ihrer Zinsbeeinflussung einen entscheidenden Einfluss auf die Kreditausfallwahrscheinlichkeiten und damit die Gefahren für eine neuerliche Finanz- und Wirtschaftskrise aus. Ein Blick auf Abb. 3 zu werfen, ist an dieser Stelle besonders aufschlussreich. Sie zeigt den Goldpreis (USD/oz) und einen Indikator, der den „Stress“ in den Finanzmärkten anzeigt.

„Krise ist nicht gleich Krise“ – unterschiedliche Goldpreisreaktionen

3 Goldpreis (USD/oz) und Finanzmarkt-Stressindikator*



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Steigt (fällt) der Stressindikator, erhöht sich (vermindert sich) der Stress in den Finanzmärkten.

Wie zu erkennen ist, führte die Sorge vor Zahlungsausfällen 2008/2009 zeitweise zu einem deutlichen Rückgang des Goldpreises. Der Grund: Die Angst vor Staats- und Bankenpleiten führte (so paradox es auch klingen mag) zu einer „Flucht in das ungedeckte Geld“. Ganz anders ging es in 2020 zu: Die politisch diktierte Lock-down-Krise veranlasste die Zentralbanken, die Geldschleusen zu öffnen. Alles

(weiter von S. 2) ... die Konjunktoren zu stützen und die Arbeitslosigkeit zu senken. Doch diese *Keynesianische Geldpolitik* scheiterte – wie die hohen Inflationsraten in vielen Volkswirtschaften der Welt unmissverständlich zeigten. – Wie gewaltig der Goldpreisanstieg in den 1970er und 1980er Jahren ausfiel, zeigt die nachstehende Graphik. Sie zeigt den Goldpreis (USD/oz) ab Januar 1968 bis Ende 1988 sowie den Goldpreis ab 2000 bis Ende 2020, wobei beide Zeitreihen im Ausgangspunkt den Wert von 100 annehmen. Mit bloßem Auge ist leicht erkennbar, wie fulminant der Goldpreisanstieg ab den 1970er Jahren war – und dass dagegen sogar der überaus starke Goldpreisanstieg ab 2000 sprichwörtlich verblasst.

Goldpreisanstieg ab 2000 war sehr „moderat“ gegenüber den 1970er/1980er Jahren

Goldpreis (USD/oz) in unterschiedlichen Zeitperioden

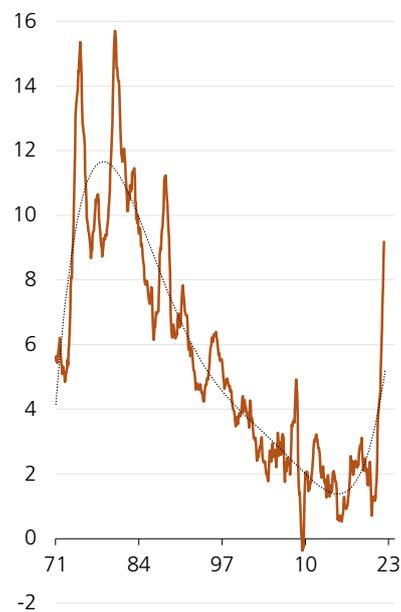


Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Beide Zeitreihen sind indiziert (Januar 1968 = 100). Betrachtet wird jeweils eine Zeitspanne von 20 Jahren.

Die Geschichte wiederholt sich bekanntlich nicht. Aber hier und da „reimt sie sich“, so sagt ein geläufiges Sprichwort. Der Blick in die Vergangenheit gibt zumindest eine Art Vorstellungsbild für die Gegenwart beziehungsweise Zukunft, das zeigt, welche Bewegungen im Goldpreis möglich sind, wenn das Vertrauen in das ungedeckte Geld schwindet. Und das war es ja letztlich, was den starken Goldpreisanstieg ab Beginn der 1970er Jahre verursachte. Und da heute die Probleme des ungedeckten Geldsystems größer denn je sind, sollte man die seit Jahrtausend bewährte „Rolle des Goldes als Versicherung“ keinesfalls aus dem Auge verlieren. [P.S.: Wäre der Goldpreis ab Januar 2000 dem Pfad gefolgt, den der Goldpreis ab Januar 1968 bis zu seinem Rekordpreis Anfang der 1980er Jahre genommen hat, so hätte er in der Spitze 7.010 USD/oz erreicht.]

Die Inflation hat bereits Höhen erreicht, die zuletzt in den 1980er Jahren vorherrschten

Inflation der Konsumgüterpreise in der OECD, Jahresraten in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Gestrichelte Linie: geschätzter Trendverlauf.

wurde getan, um Kreditausfälle auf breiter Front zu verhindern. Die Botschaft wurde auf den Finanzmärkten unmittelbar verstanden, der „Stress“ währte nur kurz und fiel weniger stark aus als noch 2008/2009. In Anbetracht extrem niedriger Zinsen, der gewaltigen Liquiditätsflut, für die die Zentralbanken sorgten, und zunehmender Inflations Sorgen zog der Goldpreis bis August 2020 stark an.

Der Goldpreis verlief in den zwei vergangenen Dekaden gleichgerichtet mit der Entwicklung der Konsumgüterpreise (Abb. 3). Rückblickend erwies sich die Goldpreisentwicklung ab Ende 2008 bis Herbst 2014 als „Übertreibung“, während die Goldpreisentwicklung ab Anfang 2020 die tatsächliche Konsumgüterpreis-inflation korrekterweise frühzeitig vorweggenommen hat. Es wäre also vorschnell, würde man sagen, das Gold hätte seinen Besitzer nicht vor Inflation geschützt: Von Anfang 2000 bis Mai 2022 ist der Goldpreis um 540 Prozent gestiegen, die Konsumgüterpreise um 74 Prozent; und seit Anfang 2020 bis Mai 2022 legte der Goldpreis um 22 Prozent, die Konsumgüterpreise um 13 Prozent zu.

Das Gold und der Inflationsschutz

4 Goldpreis (USD/oz) US-Konsumgüterpreise*



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Indiziert.

Den Blick nach vorn gerichtet, scheint eine Frage von besonderer Bedeutung zu sein: *Wie geht es weiter mit der Inflation?* Werden die Zentralbanken mit ihren Zinsanhebungen die Inflation in die Knie zwingen? Eine Reihe von Gründen spricht dagegen, viel sogar für die Befürchtung, dass die Inflation in den nächsten Jahren schmerzlich hoch bleiben wird. Angesichts der gewaltigen Verschuldung, die sich in den großen Volkswirtschaften der Welt in den letzten Jahrzehnten aufgebaut hat, ist nämlich eine Rückkehr zu „normalen Zinshöhen“ beziehungsweise zu einem positiven Realzins kaum mehr möglich. Es würde eine gewaltige Kredit-, Finanz- und Wirtschaftskrise auslösen.

Die Zentralbanken würden mit ihren Zinsanhebungen schon bald an Grenzen stoßen – Verfall der Aktien- und Häuserpreise, steigende Arbeitslosigkeit, sinkende Einkommen, zahlungsunfähige Staatshaushalte. Der aktuelle Zinssteigerungszyklus (wenn man ihn so nennen mag) wird daher vermutlich viel früher enden, als es viele Marktbeobachter derzeit noch erwarten. Wachsende Probleme in den Volkswirtschaften – wie Rezession, Unternehmenspleiten, steigende Unterbeschäftigung, soziale Konflikte – werden die Fortführung der Inflationspolitik, die Hin-nahme der hohen Inflation als das vergleichsweise kleinste Übel erscheinen lassen.

Als Ursache der Inflation wird dann nicht etwa die staatliche Zentralbank genannt, sondern die Schuld der Geldentwertung wird vielmehr ganz woanders verortet:

beispielsweise bei den Lieferkettenproblemen, den gewinnsüchtigen Ölfirmen, den überzogenen Lohnforderungen der Gewerkschaften, und nicht zu vergessen: Russlands Krieg in der Ukraine. Alles darf und wird als Sündenbock für die Inflation herhalten, nur die Aktionen der staatlichen Zentralbank und ihre Geldmengenvermehrung nicht. Damit ist eine wichtige Einsicht verbunden, die man betonen muss: *Inflation ist kein Elementarereignis, ist keine Naturkatastrophe, die über die Menschheit hereinbricht, sie ist vielmehr menschengemacht. Die Inflation hat folglich geistige Ursachen.*

INFLATION: SCHWER ZU BÄNDIGEN

Die Inflation ist – vermutlich von vielen Menschen gar nicht bewusst wahrgenommen – gewissermaßen längst zum „Normalfall“ geworden. Ihre Symptome – nicht nur die im Zeitablauf steigende Güter- und Vermögenspreise, sondern vor allem auch das Anwachsen des Zuteilungsstaates, die Expansion des sogenannten Wohlfahrtsstaates, der staatliche Beistand von der Wiege bis zur Bahre und anders mehr gehören dazu – werden von vielen Menschen mittlerweile gar nicht mehr hinterfragt (vielmehr haben viele Menschen „Angst vor sinkenden Preisen“). Und klar: Die gefühlte Inflation darf aber nicht zu hoch, nicht zu schmerzlich sein. Und wenn sie doch einmal zu hoch ausfällt, verlässt man sich auf das Versprechen, die Zentralbank werde die Inflation schon wirkungsvoll „bekämpfen“ (und verkennt dabei, dass die Zentralbank die Inflation ja verursacht!).

Gleichzeitig ist die Bereitschaft der Menschen, für die Rückkehr zu „gutem Geld“, zu niedriger Inflation einen hohen Preis in Form von Einkommens- und Arbeitsplatzverlusten zu bezahlen, eher gering. Die Abkehr von der Inflationspolitik kommt nämlich vielen Menschen teuer zu stehen. Es kostet sie mitunter ihre Firma, ihren Arbeitsplatz, ihre Ersparnisse. Unter den Politikern und allen, die direkt oder indirekt vom Staat (der natürlich in besonderer Weise vom inflationären Regime profitiert) finanziert werden, ist die Zustimmung für eine Anti-Inflationspolitik ebenfalls gering: Sie können auf staatliche Unterstützung hoffen (wie Garantie des Arbeitsplatzes und Unterstützungszahlungen). Das heißt nun aber nicht, Inflation, ist sie einmal in Gang gekommen, ließe sich nicht mehr stoppen.

Es heißt vielmehr, dass die Inflation länger andauern kann, bevor man sie beendet. Grund für diese Vermutung gibt es vor allem dann, wenn die Inflation ein grundsätzlich geduldetes Phänomen ist, und wenn gleichzeitig die Inflation für lange Zeit von den Menschen nicht als zu schmerzlich, als zu schädlich angesehen wurde. Dann nämlich gibt es kaum öffentlichen Protest, eine bestehende Inflationspolitik zu verschärfen (indem die Zentralbank zum Beispiel „in der Not der Stunde“ die leeren Staatskassen mit neu geschaffenen Geld finanziert). Zumal ja die positiven Wirkungen der Inflation (Abwendung von Staats- und Firmenpleiten, Verhinderung von Rezession und Arbeitslosigkeit) zuerst eintreten, und die Kosten der Inflation (Kaufkraftverlust des Geldes und der Ersparnisse) sich erst mit zeitlicher Verzögerung zeigen.

Der weltweit schnelle und starke Anstieg der offiziellen Inflationsraten hat gezeigt, wie im Grunde wenig verlässlich, wie labil das Versprechen der Zentralbanken ist, die Inflation niedrig zu halten. Zwar kann man entgegenen, dass in vielen Ländern rund um die Welt die Inflation in den letzten Jahrzehnten sich zurückgebildet hat. Das ist in der Tat so. Aber diese Entwicklung fand statt unter bestimmten Bedingungen: die Zentralbanken waren politisch noch relativ unabhängig gegenüber der Politik; die Schuldenstände hatten ein kritisches Maß noch nicht überschritten; die Wirtschaftspolitik war auf Wachstum ausgerichtet; die Globalisierung schritt

Hohe Korrelation von Goldpreis und ETF-/ETC-Goldbeständen

Goldpreis (USD/oz) und ETF-/ETC-Goldbestände (in Mio. Feinunzen)



Quelle: Refinitiv, World Gold Council; Graphik Degussa. ETF-/ETC-Bestände 31. Mai '22, Goldpreis bis zum 20. Juni 2022.



„Man irrt ... sehr, wenn man meint, man könnte wieder zu geordneten Währungsverhältnissen gelangen, ohne daß sich in der Wirtschaftspolitik Wesentliches zu ändern brauchte. Was zunächst und in erster Linie nottut, ist die Abkehr von allen inflationistischen Irrlehren. Doch diese Abkehr kann nicht von Dauer sein, wenn sie nicht durch vollständige Loslösung des Denkens von allen imperialistischen, militaristischen, protektionistischen, etatistischen und sozialistischen Ideen fest begründet wird.“

—Ludwig von Mises

voran, die Märkte waren noch relativ frei. Diese Bedingungen gelten mittlerweile so nicht mehr.

Und genau das ist auch der Grund, warum zu befürchten ist, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben: Gegen ihr Entstehen gab und gibt es offensichtlich nicht den erforderlichen gesellschaftlichen Widerstand; der Wille, die bereits hohe Inflation sofort und entschieden zu stoppen, ist leider gering, wie die zögerliche Zinspolitik der Zentralbank zeigt; und das Wissen um die Schäden, die die Inflation verursacht, ist nicht mehr in der Breite verfügbar und macht daher die Menschen nicht gegen eine Inflationspolitik mobil. Bei all dem ist zu berücksichtigen, dass die Wähler in vielen Ländern Regierungen an die Macht gebracht haben beziehungsweise sie dulden, die sich zur Aufgabe gemacht haben, die Energie und damit auch alle anderen Güterpreise zu verteuern, um umweltpolitische Ziele zu erreichen.

Vor diesem Hintergrund ist daher vermutlich erst *pathologisches Lernen* erforderlich, bevor der „Feldzug gegen die Inflation“ beginnen und man wieder auf niedrige(re) Inflation hoffen kann: Die Menschen müssen vermutlich wieder leidvoll erfahren, dass Inflation ein wirtschaftliches und gesellschaftliches Übel ist, und dass man die Kosten ihrer Beseitigung zu keiner Zeit scheuen darf. Wenn man diese (Zukunft-)Einschätzung als Anleger teilt, dann mag man auch für die Empfehlung offen sein, einen Teil seines Vermögens in physischem Gold und Silber zu halten. Die Edelmetalle bieten eine Möglichkeit, sich gegen den Kaufkraftverlust von US-Dollar, Euro & Co zu schützen. Darauf können vor allem Anleger mit einem Anlagehorizont von drei oder mehr Jahren setzen.

Stetige, annualisierte Veränderungen in Prozent

Goldpreis (USD/oz)	US-Aktien, Kurse + Dividenden	3-Monate US-Dollar-Deposite (USD)	US-Konsumgüterpreise (USD)
I. Februar 1973 bis Mai 2022:			
6,91	10,90	4,50	3,97
II. Januar 1980 bis Mai 2022:			
3,02	12,45	4,07	3,17
III. Januar 1995 bis Mai 2022:			
3,61	14,48	3,44	2,49
IV. Januar 2000 bis Mai 2022:			
8,63	6,99	1,49	2,48
V. Juli 2007 bis Mai 2022:			
6,69	8,33	0,59	2,13

Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen.

⁽¹⁾ Stetige, annualisierte Rendite.

VORSICHTSKASSE IN SCHWEIZER FRANKEN

► **Der Schweizer Franken bleibt unter Aufwertungsdruck gegenüber dem Euro. Für Euro-Halter ist der Franken daher attraktiv – vor allem, wenn Schweizer Geschäftsbanken auch noch ihren Negativzins abschaffen.**

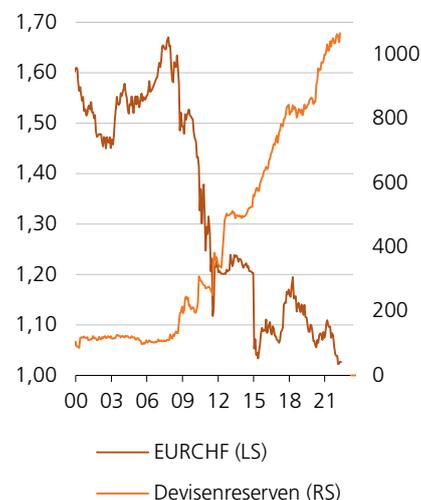
Am 16. Juni 2022 hat die Schweizer Nationalbank (SNB) erstmals seit 15 Jahren den Zins erhöht: Um 0,50 Prozentpunkte wurde der ‚negative Leitzins‘ auf nunmehr *minus* 0,25 Prozentpunkte „angehoben“. Dadurch verringert sich die Zinsdifferenz gegenüber den Eurozinsen. Die Marktreaktion ließ nicht auf sich warten: Der Schweizer Franken setzte seine Aufwertung gegenüber dem Euro fort, handelt jetzt bei 1,015. Seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 stemmt sich die SNB gegen eine allzu rasche Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro. Dazu hat sie in großem Umfang Fremdwährungen erworben, gleichzeitig jedoch eine graduelle Verteuerung des Franken zugelassen (Abb. a). Die Leitzinserhöhung (die Verminderung des ‚negativen Leitzinses‘) wird die Attraktivität des Schweizer Franken weiter stärken (Abb. b). Die Zinsentscheidung der SNB kommt zu einer Zeit, in der die Schweizer Inflation der Konsumgüterpreise anzieht – im Mai 2022 betrug sie 2,9 Prozent. Sie ist aber noch deutlich niedriger als in anderen Währungsräumen, und die SNB signalisiert mit ihrer Zinsmaßnahme, dass sie am Ziel der niedrigen Inflation festhalten will. Das schafft zusätzliches Vertrauen bei den Anlegern, die in Zeiten der weltweit steigenden Inflation vermehrt nach „Sicherheit“ Ausschau halten. Der Schweizer Franken empfiehlt sich so gesehen weiterhin als eine Art Stabilitätsanker.

Die Zinsdifferenz zwischen Euro- und Schweizer-Franken-Anlagen war in der Vergangenheit meist (sehr) bedeutsam für die Entwicklung von EURCHF. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird sehr wahrscheinlich im Juli ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte erhöhen. Der „große Zinsschritt“ der Schweizer hat dem Franken so gesehen einen Vorteil gebracht. Für Investoren dürfte daher die Schweizer Währung attraktiv bleiben, beziehungsweise der Franken dürfte unter Aufwertungsdruck bleiben. Das wiederum wird die SNB anhalten, weiter im Devisenmarkt zu intervenieren. Sie muss dabei natürlich verhindern, dass die dadurch geschaffene Liquidität nicht übermäßig inflationär wirkt. Inflation und Zinsertrag sind wichtige Kriterien, um die Attraktivität von Währungen aus der Sicht von Anlegern zu beurteilen. Der Schweizer Franken ist seit Jahrzehnten eine „aufwertende Währung“. Er steigt im Grunde seit den frühen 1970er Jahren – wenn auch unter Schwankungen – vis-a-vis seinen Handelspartnerwährungen (Abb. c). Darin kommt natürlich zum Ausdruck, dass die Schweizer in den letzten Dekaden ihre Volkswirtschaft, ihr Gemeinwesen in produktiver und erfolgreicher Weise gestaltet haben. Damit illustriert die Schweiz eindrücklich, dass steigender Wohlstand und eine starke Währung sich nicht etwa ausschließen, sondern – ganz im Gegenteil – Hand in Hand gehen. Geordnete Währungsverhältnisse, niedrige Inflation sind eine Grundlage für produktives Wirtschaften.

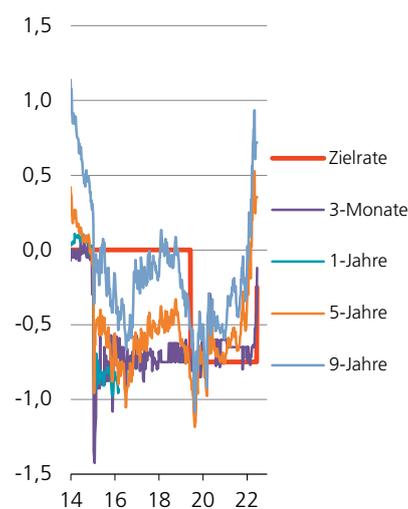
Wer also dem ungedeckten Geld treu bleiben will, für den ist der Schweizer Franken attraktiv – vor allem auch deshalb, weil Schweizer Banken vermutlich recht bald die Negativzinsen für Firmen- und Privatkunden abschaffen.

Ausgewählte Finanzmarktdaten aus der Schweiz

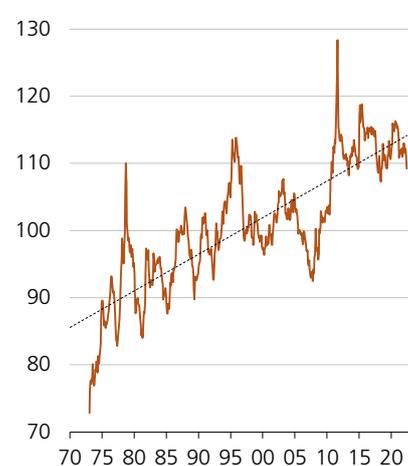
(a) EURCHF und SNB-Währungsreserven (CHF Mrd.)



(b) Schweizer Zinsen in Prozent



(b) Außenwert des Schweizer Franken



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

DEM EURO DROHT DAS „YEN-DESASTER

► **Die EZB stemmt sich gegen eine neue Eurokrise. Ihr Vorgehen weckt Erinnerungen an das Jahr 2012 – und das Vorgehen der japanischen Notenbank. Das bedeutet nichts Gutes für das Eurogeld.**

Was haben sich die Räte der Europäischen Zentralbank (EZB) eigentlich gedacht, was passieren würde, wenn sie ihre Anleiheaufkäufe beenden? Es war doch klar, dass kein Investor, der bei Sinnen ist, italienische, spanische oder portugiesische Staatsanleihen zu Zinsen um die 1 Prozentpunkte kaufen würde. Dass die Euro-Anleiherenditen jetzt steigen, so werden die EZB-Räte sagen, sei ja durchaus in Ordnung. Aber sie werden gleichzeitig auch anmerken, dass die Renditen für einige Euro-Staatsanleihen „zu stark“ anziehen. Selbstverständlich wird es für ein Land wie Italien, das einen öffentlichen Schuldenberg in Höhe von etwa 151 Prozent des Bruttoinlandsproduktes hat, sehr teuer, wenn die 10-Jahresrendite für die Staatsschuld auf 4 oder mehr Prozent klettert.

Aber wo, bitte sehr, sollten denn die „richtigen“ Zinshöhen für Italien und Spanien und auch alle anderen Euro-Staatsschuld-papiere liegen? Es ist bekanntermaßen die Aufgabe des Kapitalmarktes, auf eben diese Frage eine Antwort zu finden. Was das Angebot und die Nachfrage, an der sich die EZB fortan nicht mehr beteiligt, hervorbringen, mag zwar politisch nicht gewünscht sein, aber es ist keinesfalls falsch. Wenn man als Investor nicht mehr damit rechnen kann, dass die EZB die Kurse für Euro-Schuld-papiere künstlich hochhält (und deren Rendite entsprechend in die Tiefe drückt), dann wird man solche Zahlungsversprechen nur noch unter der Bedingung besitzen wollen, dass man einen vergleichsweise hohen Zins dafür bekommt. Doch der Kapitalmarkt soll nicht das Sagen haben.

Am Mittwoch hat daher der EZB-Rat eine „Notfallsitzung“ einberufen. Man will etwas dagegen tun, dass die Zinsen der Euro-Südländer immer weiter in Richtung Norden steigen. Es gilt vor allem, eine – so der „EZB-Sprech“ – „Fragmentierung“ der Kapitalmärkte zu verhindern. Dazu sollen zunächst die fällig werdenden Anleihebeiträge aus dem Kaufprogramm („PEPP“) verwendet werden, um mit ihnen Anleihen aus Problemstaaten zu kaufen. Erinnerungen werden wach: Im Juli 2012 sprach der damalige EZB-Präsident Mario Draghi die bekannten Worte „Whatever it takes to preserve the euro“ (meine Übersetzung: „Ohne Rücksicht auf Verluste wird der Euro erhalten“). Jetzt ist es also wieder so weit. Doch jetzt wird

es wirklich prekär: Die EZB wird vermutlich in so etwas wie eine „vollständige Zinskontrollpolitik“ abgleiten.

Wenn eine Zentralbank (offen oder heimlich) eine Zinsobergrenze festlegt – und das ist es vermutlich, was den EZB-Räten vorschwebt –, dann ist das gleichbedeutend mit der Vorgabe eines Mindestkurses für Anleihen. Liegt der verkündete Mindestkurs über dem markträumenden Kurs – und damit ist zu rechnen, andernfalls bräuchte man keinen solchen Mindestkurs –, stellt sich ein Angebotsüberhang am Anleihemarkt ein: Das Schuldenangebot steigt, während die Nachfrage nach Anleihen zurückgeht. Um zu verhindern, dass die Kurse nachgeben (und die Renditen steigen), muss die Zentralbank den Angebotsüberhang aufkaufen. Die Käufe bezahlt sie mit neu geschaffenen Geld, das die ausstehende Geldmenge erhöht.

Entscheidend für die resultierende monetäre Wirkung ist, von wem die Zentralbank die Anleihen kauft. Stammen sie aus Beständen der Geschäftsbanken, stellt sich „nur“ eine Ausweitung der Basisgeldmenge ein: In den Bilanzen der Banken nehmen die Anleihebestände ab, und im Gegenzug steigen die Überschussreserven der Banken. Werden hingegen die Anleihen, die die Zentralbank erwirbt, von Nichtbanken (wie zum Beispiel Versicherungen, Pensionskassen oder Privatanlegern) verkauft, nimmt die Basisgeldmenge im Bankensektor zu, und es steigen zudem auch die Geschäftsbankengeldmengen M1 bis M3. Die gleiche Wirkung stellt sich ein, wenn die Zentralbank neu ausgegebene Staatsschulden aufkauft, wenn sie also die öffentlichen Haushalte direkt mit dem Anwerfen der elektronischen Notenpresse finanziert.

Die Verkündung und Durchsetzung eines Mindestkurses für Anleihen kann eine schwer zu bremsende Inflationsdynamik entfalten. Je weiter der Mindestkurs der Anleihen über ihrem markträumenden Kurs liegt, je größer fällt das von der Zentralbank zu kaufende beziehungsweise zu monetisierende Schuldenvolumen aus. Und je größer die dabei entstehende Geldmengenausweitung ist, desto stärker wird auch der markträumende Anleihekurs in die Knie gehen: Steigen die Geldmengen stark an, schwindet der Marktwert der Anleihen, und die Investoren verlangen eine höhere Rendite. Das wiederum vergrößert den Angebotsüberhang auf dem Anleihemarkt, der von der Zentralbank aufgekauft werden muss, um den Mindestkurs zu halten. Diese unheilvolle Dynamik verschärft sich, wenn die Schuldenaufnahme des Staates aus dem Ruder läuft.

Und genau das ist bei einer Politik der Zinskontrolle nicht von der Hand zu weisen: Können Regierungen zu günstigen Zinsen an Kredite gelangen, werden sie von dieser

Gelegenheit Gebrauch machen. Sie werden nicht nur fällige Schulden durch neue ersetzen, die mit einem niedrigeren Zins ausgestattet sind, sondern sie werden vor allem auch die Neuverschuldung ausweiten. Der Finanzhunger der Staaten ist schließlich gewaltig; das zeigt nicht nur die Erfahrung, das zeigt sich gerade auch in der aktuellen wirtschaftspolitischen Lage: Im Ausweiten der Staatsverschuldung, in der Keynesianischen Defizitpolitik, wird der Ausweg aus der Coronakrise erblickt, der zu mehr Wachstum und Beschäftigung führen soll. Hinzu kommt, dass die Staaten auch auf neue Schulden setzen, um „grüne Politik“ oder eine „Große Transformation“ der Volkswirtschaften zu finanzieren.

Dieser Hintergrund ist sehr bedeutsam, denn Befürworter einer Zinskontrollpolitik vertreten häufig die Auffassung, mit dem Verkünden eines Mindestkurses für Anleihen (also einer Zinsobergrenze) wüssten die Kapitalmärkte, woran sie sind: Die Investoren verstehen, dass es für sie unprofitabel ist, gegen die Zentralbank zu wetten. Daher bleiben die Anleihekurse auf dem geldpolitisch gewünschten Niveau, ohne dass die Zentralbank in größerem Umfang Anleihen tatsächlich aufkaufen müsste. Genau diese Einschätzung ist in Japan nicht aufgegangen. Von 2016 bis Anfang 2022 stieg die Bilanzsumme der Bank von Japan von 75 Prozent des japanischen Bruttoinlandsproduktes auf 130 Prozent – weil die Bank von Japan die immer weiter anschwellenden Staatsdefizite monetisieren musste, um den Zins niedrig zu halten.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Bank von Japan seit September 2015 eine „Zinskurven-Kontrollpolitik“ verfolgt: Sie setzt nicht nur den Kurzfristzins, sondern auch den Langfristzins für Staatsanleihen. Die unablässige Verschuldung des Staates zwingt die japanische Geldbehörde dadurch, die Geldmenge immer weiter auszudehnen. Die Folgen lassen sich bereits in einem Ansteigen der Inflation, vor allem aber im Verfall des Außenwertes des Yen beobachten. Gegenüber dem US-Dollar hat der Yen allein seit Anfang 2020 gut 23 Prozent verloren, und das Gold hat sich in Yen gerechnet um fast 50 Prozent verteuert. Deutlicher kann der Verfall der japanischen Währung, das „Yen-Desaster“, nicht ausfallen.

Zu allem Übel scheint die Bank von Japan nun auch die Kontrolle über den Langfristzins zu verlieren. Er soll 0 Prozent sein, mit einem Toleranzbereich von 0,25 Prozentpunkten nach oben und unten. Ende vergangener Woche ist die 10-jährige Rendite der japanischen Staatsanleihen jedoch auf mehr als 0,4 Prozentpunkte hochgeschnellt. Das lässt böses erahnen: Um den Zins niedrig zu halten, wird die Bank von Japan immer mehr Anleihen und damit immer mehr Geld in Umlauf bringen. Ein Rezept für die Zerstörung der Kaufkraft des Yens.

Zurück zur EZB. Sie kann natürlich selbst Schuldpapiere ausgeben, um die Geldmenge, die sie durch die Staatsanleihekäufe ausgegeben hat, wieder einzusammeln. Sie würde dann allerdings zum großen Schuldner gegenüber Banken und Privaten werden. Die Zinsen auf die von der EZB ausgegebenen Papiere müssten mit neu geschaffenen Euros bezahlt werden. Eine fortgesetzte Geldmengenausweitung würde dadurch quasi festgeschrieben, eine Art „monetärer Kontrollverlust“ installiert. Und dabei gäbe es leider auch keinerlei Garantie, dass die Staaten nicht weitermachen mit ihrer Verschuldung, die Problemlage also verschlimmern.

Die Zinskontrollpolitik ist bereits ein Eingeständnis der „Fiskalischen Dominanz“. Das heißt, die Finanzlage der Staaten bestimmt das Handeln der Geldpolitik. Das kann nicht nur zu Inflation führen, sondern auch allzu leicht zu Hoch- oder gar zu Hyperinflation. Im politischen Tagesgeschäft zählt schließlich das Hier und Heute. Die künftigen Folgen, die politische Entscheidungen nach sich ziehen, finden hier meist nur geringe Beachtung. Zudem ist der politische Anreiz, die Geldmenge im Zuge von schuldenfinanzierten Ausgaben auszuweiten, ohnehin groß. Denn es hat zunächst positive Wirkungen: Die Konjunktur wird gestützt, die Härten der Arbeitslosigkeit werden verringert, Banken- und Unternehmenspleiten abgewendet.

Früher oder später treten die Negativwirkungen der Geldmengenausweitung – das Ansteigen der Vermögens- und/oder Konsumgüterpreise – jedoch zutage: Die Kaufkraft des Geldes schwindet, Produktion und Beschäftigung leiden, die Schere zwischen Arm und Reich geht auseinander, Verteilungskonflikte verschärfen sich, in der Gesellschaft greift Verbitterung um sich. Mit einer Zinskontrollpolitik ist die Gefahr besonders groß, dass die EZB in eine zusehends inflationäre Geldpolitik abrutscht, nicht zuletzt, weil immer niedrige Zinsen die Verschuldungspolitik der Staaten anheizen und Haushaltsreformen entmutigen. Eine andauernde Hochinflation würde vermutlich den Eurozusammenhalt endgültig sprengen. Die EZB, die Staatengemeinschaft ist auf dem Weg dahin.

Dieser Beitrag wurde am 18. Juni 2022 auf Wirtschaftswoche Online veröffentlicht.

SCHRUMPFWIRT- SCHAFT UND INFLATIONS- INFERNO

► **Die Regierungen des Westens betreiben mit ihrer „grünen Politik“ eine Anti-Wachstumspolitik. Sie bedroht den Wohlstand der Menschen, auch weil sie die Kaufkraft des Geldes zu zerstören droht.**

“Es gibt keinen Zufall; und was uns blindes Ohngefähr nur dünkt, gerade das steigt aus den tiefsten Quellen“, so schrieb einst Friedrich von Schiller (1759–1805).

Beherzigt man Friedrich von Schillers Worten, sollte man nicht naiverweise glauben, die hohe Inflation – also das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front, die die westliche Welt gerade heimsucht – sei ein Zufall oder eine Naturkatastrophe. Sie ist vielmehr menschengemacht, ist nicht zufällig entstanden, sondern Ergebnis geldpolitischer Entscheidungen. Die politisch diktierten Lockdowns, die “grüne Politik” und (ja auch) der Ukraine-Krieg haben zu einem “negativen Preisschock” geführt. Dass dieser negative Preisschock aber zu hoher Inflation führt – zu einem fortgesetzten Ansteigen aller Güterpreise –, liegt in letzter Konsequenz an dem gewaltigen Geldmengenüberhang, den die Zentralbanken erzeugt haben.

Die Inflation kommt den Staaten gut zupass. Sie entwertet die erdrückenden Staatsschulden auf Kosten der (nichts Böses ahnenden) Gläubiger. Die Inflation kommt vor allem auch diejenigen, die den “Großen Neustart”, die “Große Transformation” vorantreiben, wie gerufen. Schließlich bewirkt sie zu einem Verarmungseffekt bei der breiten Masse: Die Menschen können sich weniger leisten, müssen ihren Konsum einschränken, sind gezwungen, weniger umweltschädliche Energie zu verbrauchen. Die mittlerweile hohe Inflation setzt wirkungsvoll das Wohlstandsniveau drastisch herab: Sie zerstört über Nacht das wirtschaftliche Bemühen, dass die Menschen über viele Jahrzehnte an den Tag gelegt haben.

Gleichzeitig setzt die Politik alle rhetorischen und manipulativen Hebel in Bewegung, um der breiten Bevölkerung die hohe Inflation der Güterpreise als moralisch gut und richtig zu verkaufen (Stichwort: „grüne Inflation“) und damit eine „Post-Wachstumsphase“ einzuläuten.

Doch das wird – wenn es anstandslos hingenommen wird – noch sehr ungemütlich. Stagnation oder gar Schrumpfung der Wirtschaft – und das scheinen viele Umwelt- und Weltreformer geflissentlich zu übersehen – schürt gesellschaftliche Konflikte.

Wächst die Wirtschaft, wird jeder bessergestellt, ohne dass andere dabei schlechter gestellt werden. Wächst die Wirtschaft nicht, oder schrumpft sie gar, kann sich eine Person nur besser stellen auf Kosten der übrigen. Schrumpfwirtschaft zieht daher wachsende Konflikte in der Gesellschaft nach sich.

In der Schrumpfwirtschaft nehmen aber nicht nur die Konflikte über Mein und Dein zu, auch die erreichte Arbeitsteilung, national wie international, wird zurückgebaut. Das wiederum setzt das Wohlstandsniveau der Menschen zusätzlich herab, es gefährdet sogar die Existenzgrundlage von vielen Millionen, wenn nicht gar Milliarden von Menschen auf dieser Welt, beschwört im Extremfall ihren Hungertod herauf.



Friedrich von Schiller
1759 – 1805

Schicken die Regierungen die Volkswirtschaften also auf einen Schrumpfkurs, gerät zudem das Fiat-Geldsystem in schwierigeres Fahrwasser. Eine Kreditkrise größten Ausmaßes ist dann vorprogrammiert. Unabwendbare Zahlungsausfälle werden die Kreditmärkte in Panik versetzen. Das Fiat-Geldsystem und mit ihm die Wirtschaft werden kollabieren, weil Schuldner reihenweise umfallen, und die Güter- und Vermögenspreise rauschen in die Tiefe. Im Zuge der Kreditausfälle auf breiter Front geht das verpfändete Vermögen der Privaten und Unternehmen auf die Banken über, die, selbst ihres Eigenkapitals beraubt, verstaatlicht werden müssen, damit sie überleben – und folglich wachen die Menschen sprichwörtlich plötzlich im Sozialismus auf.

Oder aber die Zentralbanken verhindern den großen Kreditausfall. Dazu müssen sie jedoch die Geldmenge noch stärker als bisher ausweiten. Denn nur so lassen sich strauchelnde Schuldner wie vor allem Staaten, Banken und Großunternehmen über Wasser halten. Die absehbare Folge ist Hoch-, wenn nicht gar – im leidvollen Extremfall – Hyperinflation. Ein Szenario, das ebenfalls einen dunklen Schatten auf Freiheit, Wohlstand und friedvolles Zusammenleben wirft – wie die Wirtschaftsgeschichte unumwunden zeigt.

“Es gibt keinen Zufall; und was uns blindes Ohngefähr nur dünkt, gerade das steigt aus den tiefsten Quellen.”

—Friedrich von Schiller

Wer jedoch die niederträchtigen Wirkungen der Inflation kennt, der wird befürchten müssen, dass gerade die Regierungen der westlichen Wohlfahrtsstaaten von ihr noch gehörig Gebrauch machen, wohlmöglich ein Inflationsinferno herbeiführen werden.

In der Not erscheint nämlich das Drucken von immer mehr Geld Regierenden und Regierten als das vergleichsweise kleinste Übel – als ein akzeptables Übel, wenn es gilt, einem vermeintlich noch größeren Übel zu entkommen. Dieser Gedankengang – so viel Verständnis man auch für ihn aufbringen möchte – ist jedoch leider der sichere Weg in die Geldwertzerstörung. Was also an dieser Stelle bleibt, ist die Hoffnung, dass es vielleicht doch nicht so schlimm kommen wird. Eine zwar vage, aber nicht völlig unbegründete Hoffnung – weil ja das menschliche Vorstellungsvermögen beschränkt ist, weil es immer wieder Entwicklungen gibt, die wir uns hier und heute noch nicht vorstellen können.

Und daher ist es sicherlich nicht zu weit hergeholt, diesen Aufsatz mit Worten von Friedrich Schiller zu enden: „So weit die Sonne leuchtet, ist die Hoffnung auch“. Die Warnung jedoch bleibt: Schrumpfwirtschaft und Inflationsinferno gehen Hand in Hand.

THORSTEN POLLEIT

DER WEG ZUR WAHRHEIT

Eine Kritik der
ökonomischen Vernunft



Erschienen am 19. Juni 2022.
Zum Bestellen, hier [klicken](#).

Politik und Sonderinteressengruppen stilisieren mehr denn je alle Arten von Streitfragen zu Wissensfragen hoch. Der Grund: Die Wissenschaftsgläubigkeit der Öffentlichkeit ist mittlerweile so groß, dass derjenige, der eine wissenschaftlich akzeptierte Unterstützung für seine Sache vorweisen kann, meist den Sieg davonträgt. Folglich ist der Anreiz groß, die Wissenschaft politisch zu vereinnahmen. Vor allem auch die Volkswirtschaftslehre ist Verlockungen ausgesetzt, sich vor den Karren spannen und von der wissenschaftlichen Wahrheitsorientierung ablenken zu lassen.

Thorsten Polleit zeigt in seinem Buch auf, welche Bedeutung der wissenschaftlichen Methode zukommt, damit die Volkswirtschaftslehre verlässliche, wahre Erkenntnisse bereitstellen und auch ihre Unabhängigkeit, die Abkehr von allen Bindungen an Programme und Parteien, sicherstellen kann. Er argumentiert, dass die Volkswirtschaftslehre sich als apriorische Handlungswissenschaft, nicht aber – wie es heute praktiziert wird – als empirische Wissenschaft, als Erfahrungswissenschaft, konzeptualisieren lässt.

Polleit belebt damit eine wichtige Grundlagendiskussion wieder, ermuntert zu einem »neuen Methodenstreit«. Er erläutert zudem, welche weitreichenden Folgen es für Wirtschaft und Gesellschaft hat, wenn die Volkswirtschaftslehre konsequent als apriorische Handlungswissenschaft verstanden und betrieben wird. In diesem Buch erwartet sie ein erkenntnistheoretischer Rundgang mit höchster praktischer Relevanz, der den Weg zur Wahrheit in der Volkswirtschaftslehre aufzuzeigen versucht.

RUSSLAND WILL NEUE INTERNATIONALE WÄHRUNG

► **Keine Frage: Eine neue Handelswährung der „BRICS“-Staaten könnte das internationale Finanz- und Handelssystem gewaltig verändern.**

Russlands Präsident Vladimir Putin will eine neue internationale Handelswährung schaffen. Das berichtete *The Moscow Times* am 22. Juni 2022. Russland sei dazu im Gespräch mit den „BRICS“-Staaten: Neben Russland zählen zu dieser Gruppe Brasilien, Indien, China und Südafrika. Putin zufolge soll ein Währungskorb aus den Währungen der BRICS-Staaten zusammengestellt werden, der dann als Verrechnungseinheit, als internationale Handelswährung, Verwendung finden kann. Gleichzeitig soll – ähnlich dem SWIFT – ein Zahlungssystem geschaffen werden. Grundlage dafür könnte das „FMTS“ (Financial Message Transmission System) der Russischen Zentralbank sein.

Putins Initiative kommt zu einer Zeit, in der Russland im Grunde komplett von den bedeutenden westlichen Währungen und vom internationalen Zahlungsverkehr abgeschnitten ist. Zudem hat der Westen die Fremdwährungsreserven Russlands „eingefroren“ – und damit US-Dollar, Euro & Co in vielen Teilen der Welt in Misskredit gebracht. Es ist daher nicht überraschend, dass Russland bestrebt ist, seinen Außenhandel fortan von den westlichen Währungen, insbesondere von US-Dollar und Euro, zu entkoppeln. In Ländern, die eng an der Seite Russlands stehen – wie China und Indien beispielsweise – treffen derartige Vorhaben auf Sympathie. Vor allem China hat in der Vergangenheit häufig schon Missfallen gegenüber der „US-Dollar-Dominanz“ bekundet. Doch hat Putins Vorhaben Aussicht auf Erfolg?

Eine neue Währung beziehungsweise Verrechnungseinheit aus der Taufe zu heben, ist eine höchst komplexe Angelegenheit. An dieser Stelle dazu ein paar Gedanken. – Die Idee einer Währungskorb-basierten Verrechnungseinheit nicht unbekannt ist. Beispielsweise bauen das „Sonderziehungsrecht“ (SDR) des Internationalen Währungsfonds (IWF) oder auch die ehemalige Europäische Währungseinheit „ECU“ (und damit auch der Euro) auf der Währungskorb-Idee auf. Die „Qualität“ einer solchen neuen internationalen Verrechnungseinheit würde von der Qualität der zugrundeliegenden nationalen Währungen abhängen. Im Falle der BRICS-Staaten wären dies – Stand heute – allesamt ungedeckte staatliche Fiat-Währungen.

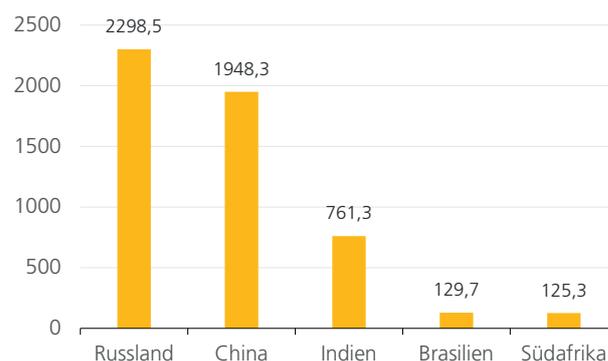
Soweit es staatliche Akteure sind, die ihren bilateralen Handel abwickeln wollen, ist durchaus denkbar, dass eine neue Kunstwährung dafür eingesetzt werden kann anstelle von Dollar und Euro. Allerdings stellen sich weitere komplizierte Fragen: Wie soll die Kunstwährung bereitgestellt werden? Per Kreditvergabe? Oder als quotale Zuteilung einer vorab neu geschaffenen Menge der Kunstwährung – wobei dafür die nationalen Währungsmengen von den jeweiligen Teilnehmern bereitzustellen wären? Eine neue Verrechnungseinheit zu schaffen, hat also

wichtige und knifflige Detailfragen zu lösen, um sie zum Erfolg zu führen. Mit den bisher vorliegenden Informationen lässt sich verständlicherweise an dieser Stelle noch keine abschließende Beurteilung anstellen.

Ein wirklich „großer Wurf“ wäre es allerdings, wenn die Teilnehmerländer die Verrechnungseinheit mit Gold unterlegen beziehungsweise sie auf Gold aufbauen würden. Das erforderliche Gold könnte aus den nationalen Goldreserven der Länder bereitgestellt werden und auch privaten Marktakteuren zugänglich gemacht werden – beispielsweise indem diese sich das Goldguthaben zu günstigen Konditionen von der Zentralstelle, die die Verrechnungseinheit „managed“, beschaffen per Kredit können. Allerdings könnten dadurch die nationalen Währungen in einen Abwertungsstrudel gegenüber der goldgedeckten Verrechnungseinheit geraten; und die Regierungen müssten bereit sein, auf die Möglichkeiten zu verzichten, die ihnen das ungedeckte Geld einräumt. Wie dem auch sei: Russlands Vorhaben, in die Tat umgesetzt, hätte vermutlich in jedem Falle weitreichende Folgen. Es ist eine Kampfansage an die Übermacht der westlichen Währungen, vor allem die des US-Dollar.

Zusammen verfügen die BRICS-Staaten über 5.263,1 Tonnen Gold (Juni 2022). Zum Vergleich: Die USA halten 8.133,5 Tonnen, Deutschland 3.357,6 Tonnen. – Der Anteil der BRICS-Staaten am weltweiten Bruttoinlandsprodukt ist wie folgt: China 15,1 Prozent, Russland 1,95 Prozent, Indien 3,28 Prozent, Brasilien 2,54 Prozent und Südafrika 0,43 Prozent. Gemeinsam vereinen die BRICS-Staaten also 23,3 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung auf sich. – Die Bevölkerung der BRICS-Staaten repräsentierte etwa 41 Prozent der Weltbevölkerung in 2021 (China 1,45 Mrd., Indien 1,41 Mrd., Brasilien 215,3 Mio., Russland 145,8 Mio., Südafrika 60,7 Mio.).

Offizielle Goldreserven der „BRICS“ in Tonnen



Quelle: WGC, Juni 2022; Graphik Degussa.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1837,7		21,4		926,5		1861,8	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1851,4		22,0		976,5		2010,8	
20 Tage	1844,0		21,8		966,5		2005,7	
50 Tage	1890,5		23,2		966,0		2175,7	
100 Tage	1890,7		23,7		1005,6		2304,9	
200 Tage	1842,5		23,5		997,6		2138,9	
III. Schätzung Sommer 2023	2200		28		1070		2260	
⁽¹⁾	20		31		15		21	
<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>
	1800	2398	21,0	31,0	830	1280	1650	2400
⁽¹⁾	-2	30	-2	45	-10	38	-11	29
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	1739,1		20,3		876,8		1761,9	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1728,1		20,5		911,5		1876,9	
20 Tage	1735,8		20,5		909,7		1888,0	
50 Tage	1765,4		21,6		902,2		2031,0	
100 Tage	1728,0		21,7		918,2		2104,4	
200 Tage	1644,6		21,0		889,5		1909,6	
III. Schätzung Sommer 2023	2281		29		1110		2344	
⁽¹⁾	31		43		27		33	
<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>
	1867	2487	21,8	32,1	860	1320	1710	2480
⁽¹⁾	7	43	8	59	-2	51	-3	41
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

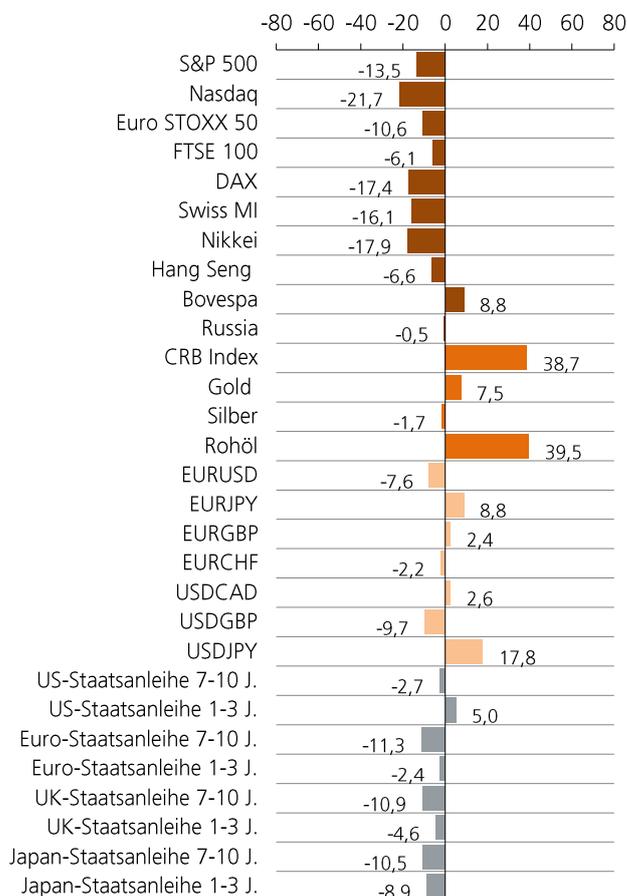
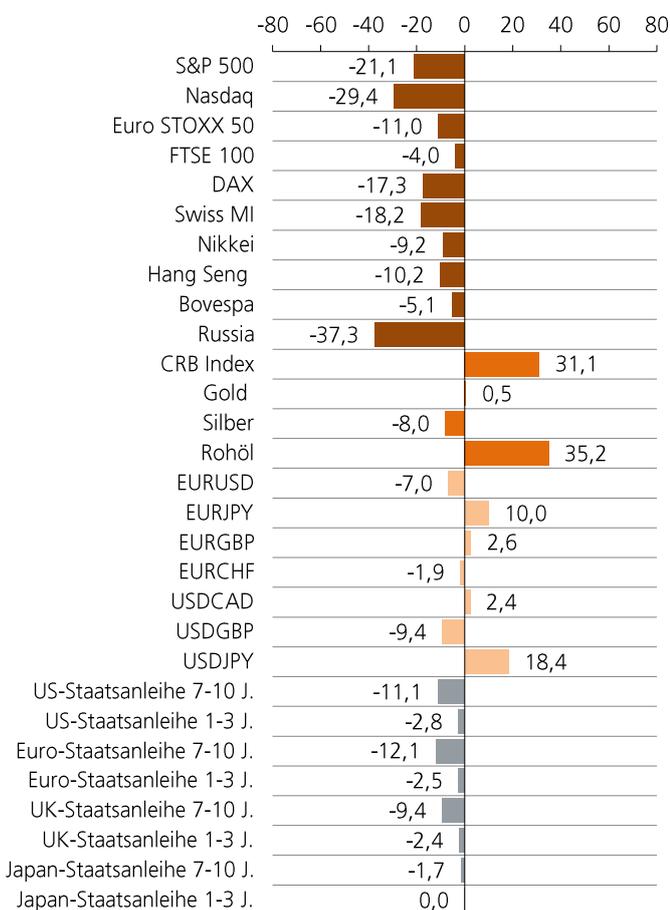


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
23. Juni 2022	Inflationäre Zeiten, schlechte Zeiten. Auf Gold und Silber setzen Dem Euro droht das „Yen-Desaster“ Schrumpfwirtschaft und Inflationsinferno Russland will neue internationale Währung	Pdf
9. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich Was passiert in Japan? Wohlstand für Alle – in Gefahr	Pdf
26. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist Ich handle, also bin ich!	Pdf
12. Mai 2022	Gold versus Aktien und US-Dollar Der Perfekte Sturm Inflation mästet Staat	Pdf
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	Pdf
13. April 2022	Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold Wohlstand mit gutem Geld Gas gegen Rubel? Es geht um viel mehr	Pdf
31. März 2022	Der US-Dollar, die „Finanzielle Kriegsführung“ und das Gold Kurzfristige Entscheidungen	Pdf
17. März 2022	Nicht der Krieg, sondern der Staat mit seiner Zentralbank verursachen Inflation Staat und Krieg	Pdf
3. März 2022	Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse Abrutschen in ein Inflationsregime	Pdf
17. Februar 2022	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Die Inflation wird für die Bevölkerung zum Dauerproblem	Pdf
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	Pdf
20. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum	Pdf
16. Dezember 2021	Die Inflation, die Aktien, das Gold „Et hätt noch immer jot jegange“ Türkische Währungskrise	Pdf
2. Dezember 2021	Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt ... Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben	Pdf
18. November 2021	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will	Pdf
4. November 2021	Zins, Inflation, Gold und der „Great Reset“ Die US-Zentralbank beginnt das „Tapering“ - und kauft sich damit Zeit Es ist Zeit für den Ausstieg	Pdf
21. Oktober 2021	Der Aufstieg des Neo-Sozialismus „Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben“	Pdf
7. Oktober 2021	Das Inflationsbiest	Pdf
23. September 2021	Evergrande: Ist das Chinas ‚Lehman Moment‘? Preiskorrektur bei Platin, Palladium und Rhodium Wie Preiskontrollen den Weg in den Sozialismus ebnen (Ludwig von Mises)	Pdf
9. September 2021	Gold in Zeiten der Entwertung von US-Dollar, Euro & Co Was man als junger Mensch auf der Such nach Freiheit in der heutigen Zeit wissen? Die Chinarisierung des Westens	Pdf
26. August 2021	Die Abhängigkeit von der Inflationsdroge wird immer größer Das Ende von Bretton Woods vor 50 Jahren als Mahnung Globales Helikoptergeld: IWF schafft 650 Mrd. USD neue „SDR“	Pdf
12. August 2021	Der dunkle Schatten des Papiergoldmarktes 500 Jahre Geld ohne Gold Neuer Angriff auf das Bargeld	Pdf
29. Juli 2021	Der Kampf um die Währungsheoheit	Pdf
15. Juli 2021	Die EZB-Räte wollen den Euro noch stärker inflationieren Rohstoff- und Edelmetallmärkte Die Goldwährung	Pdf
1. Juli 2021	Wer zwischen Schein und Sein unterscheidet, der will Gold halten Die Interventionismus-Falle. Und wie wir ihr entkommen können Der narkotisierte Fluchtinstinkt	Pdf
17. Juni 2021	Der Inflationsboom. Verführerisch, betrügerisch, zerstörerisch Gold-ETFs/ETCs verzeichneten wieder Zuflüsse im Mai 2021 Warum Inflation eine Gefahr für die Freiheit ist	Pdf

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

Impressum

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 23. Juni 2022

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

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

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: 069-860068-0 · info@degussa-goldhandel.de

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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