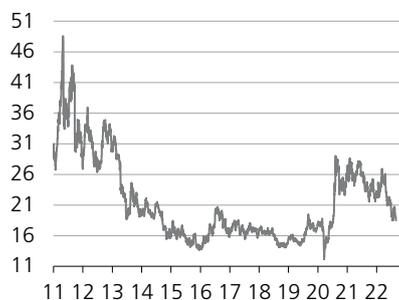




USD pro Feinunze Gold



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	1709,7	-5,1	-9,8	-5,7
Silber	18,0	-13,6	-21,0	-24,8
Platin	841,9	-12,5	-9,6	-16,8
Palladium	2081,6	-6,3	-10,3	-15,6
II. In Euro				
Gold	1701,9	-3,1	-5,4	10,9
Silber	17,9	-11,7	-17,1	-11,5
Platin	838,0	-10,7	-5,6	-2,4
Palladium	2072,0	-4,4	-5,9	-0,9
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	237546,0	-1,2	-3,5	19,1
CNY	11778,2	-3,0	-6,0	0,6
GBP	1471,7	-0,9	-2,4	11,7
INR	135911,3	1,9	-6,3	2,8
RUB	102582,3	-5,9	-22,9	-22,6

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

US-DOLLAR, ZINS UND GOLD – WAS HÄUFIG ÜBERSEHEN WIRD

„Stets findet Überraschung statt / Da, wo man's nicht erwartet hat.“
—Wilhelm Busch

Von Anfang 2020 bis April 2021 stieg der Goldpreis unter Schwankungen stark an (er erreicht am 7. August 2020 seinen bisherigen Tageshöchstpreis von 2.039,1 USD/oz, ein Plus von 34 Prozent), während der Außenwert des US-Dollar um zehn Prozent nachgab (Abb. 1). Eine Marktreaktion, die nicht verwundert: Gilt doch als Daumenregel „schwacher US-Dollar, steigender Goldpreis“. Dann jedoch setzte eine merkliche Aufwertung des US-Dollar-Außenwertes ein, und der Goldpreis entwickelte sich tendenziell seitwärts. Er ging also nicht zurück – was man erwartet hätte (gemäß der Regel „starker US-Dollar, fallender Goldpreis“). Ganz offensichtlich war der Goldpreis (USD/oz) weniger abhängig von Veränderungen des US-Dollar-Außenwertes, als man vielleicht hätte vermuten können.

1 Goldpreis reagiert weniger auf US-Dollar-Außenwert

Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichteter Außenwert des US-Dollar



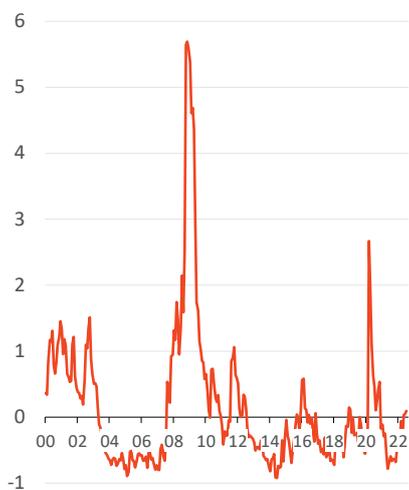
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Tagesdaten.

Die Aufwertung des US-Dollar-Außenwertes hat vor allem seit dem 24. Februar 2022 – dem Kriegsbeginn in der Ukraine – an Fahrt aufgenommen, während der Goldpreis nachgegeben hat. Damit zeigte sich einmal wieder: Wenn es internationale Krisen gibt, die Anspannung in den Finanzmärkten zunimmt, dann ist der US-Dollar aus Sicht der Investoren immer noch die erste Wahl unter den ungedeckten Währungen der Welt; der Greenback hat dann auch gegenüber dem gelben Metall die Nase vorn. Die Goldpreisbewegungen der letzten zwei Jahre sind jedoch nicht allein durch die Außenwertveränderungen des US-Dollar zu erklären. Vielmehr spielt insbesondere auch der Zins eine sehr wichtige Rolle.

Das Ansteigen der US-Zinsen in den letzten Monaten hat dem Goldpreis unübersehbar zu schaffen gemacht. Wie Abb. 2 zeigt, war vor allem das Ansteigen des US-Kurzfristzinses (der besonders eng am US-Leitzins hängt, und der von März 2022 von 0,00–0,25 bis Juli 2022 auf 2,25–2,50 Prozentpunkte erhöht wurde) seit

Kreditausfallsorgen sind weiterhin „gezähmt“

US-Finanzmarkt-Stressindikator



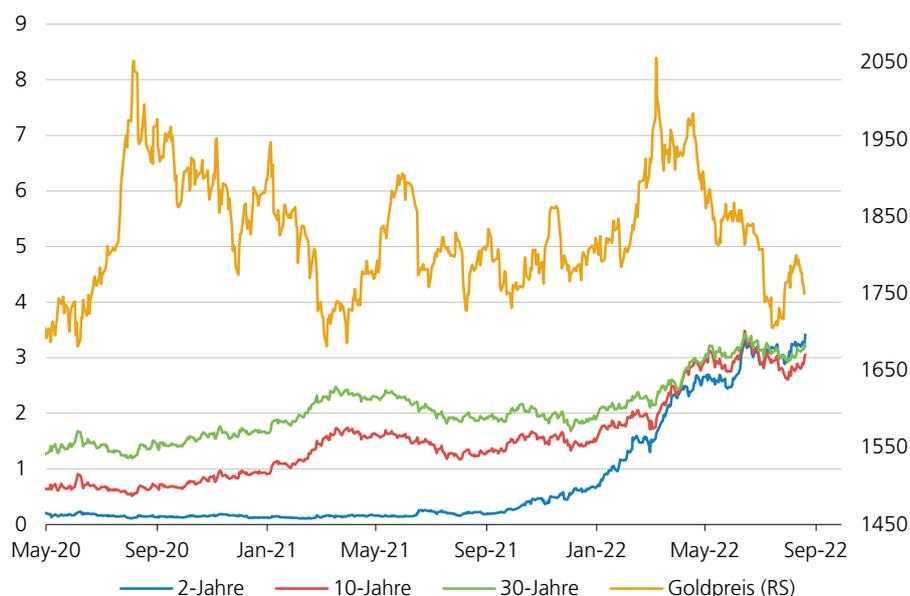
Quelle: Refinitiv, Kansas Fed; Graphik Degussa. Ein Ansteigen (Fallen) der roten Linie signalisiert zunehmenden (abnehmenden) Stress in den Finanzmärkten.

Die Lage auf den Finanzmärkten ist nach wie vor relativ „entspannt“. Das zeigen verschiedene Finanzmarkt-Stressindikatoren. Investoren sind ganz offensichtlich wenig besorgt, dass es zu Kreditausfällen in größerem Umfang kommen wird; die Märkte sind hinreichend liquide. Man vergleiche dazu nur einem die Ausschläge 2008/2009 (globale Finanz- und Wirtschaftskrise) und Anfang 2020 (Lockdown-Krise): In diesen Phasen stieg der „Marktstress“ gewaltig an und verursachte Turbulenzen in den Finanzmärkten. Die gegenwärtig recht entspannte Lage hat einen Grund: Die Investoren gehen weiterhin davon aus, dass die US-Zentralbank, sollte es hart auf hart kommen, erneut die „Feuerwehr“ spielen und die Konjunktur und/oder strauchelnde Schuldner „retten“ wird. Das wiederum senkt die Kreditprämien in den Märkten ab, hält die Kredit- und Kapitalkosten relativ niedrig, begünstigt die Marktliquidität – und unterstützt auf diesem Wege den Fortgang der Konjunktur.

dem Frühjahr 2022 mit einem merklichen Rückgang des Goldpreises verbunden. Eine solche negative Verbindung zwischen Goldpreis und Zins ist einsichtig: Steigt der Zins, wird das Halten von Gold teurer – denn dem Anleger entgehen Zinsen, die er mit dem Investieren in zinstragende Papier hätte erzielen könnte. Anders gesagt: Steigende Zinsen erhöhen die *Opportunitätskosten* der Goldhaltung.

2 Goldpreis reagiert weniger auf US-Zinsveränderungen

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



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

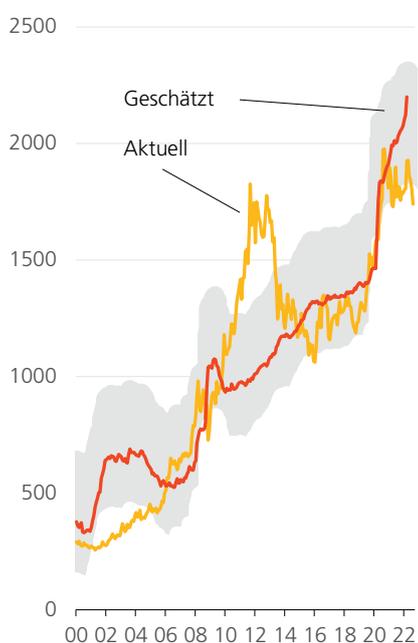
Allerdings sollte auch hier nicht übersehen werden: Trotz der steigenden Zinsen im Betrachtungszeitraum ist der Goldpreis in der Tendenz nicht gesunken, sondern er hat sich – unter erheblichen Schwankungen – seitwärts entwickelt. *So gesehen hat sich in den letzten gut zwei Jahren nicht nur die Verbindung zwischen US-Dollar-Außenwert und Goldpreis, sondern auch die zwischen US-Zins und Goldpreis gelockert* – und zwar dahingehend, dass der Goldpreis weniger empfindlich auf Veränderungen dieser beiden Größen reagiert hat. Statistisch gesprochen würde man sagen: Die Korrelation des Goldpreises mit US-Dollar-Außenwert und US-Zinsen hat im betrachteten Zeitfenster gegenüber früheren Perioden abgenommen. So gesehen ist der Goldpreis „autonom“ geworden.

Was sind die Gründe für diesen Befund? Einer der möglichen Gründe ist vermutlich (und vor allem) die Tatsache, dass das Gold bereits stark unterbewertet ist. Dies zeigt eine einfache Schätzgleichung, die den Goldpreis in Abhängigkeit von monetären Größen zu erklären versucht (Abb. 3). Am aktuellen Rand signalisiert die Schätzung einen „fairen“ oder „gleichgewichtigen“ Goldpreis in einer Bandbreite von 2.300 USD/oz oben und einer Bandbreite von 1.760 USD/oz unten. Diese Einschätzung deutet an, dass der aktuelle Marktpreis von etwa 1.700 USD/oz „günstig“ ist. Hat man also Vertrauen, dass die Schätzgleichung den „gleichgewichtigen“ Goldpreis zumindest näherungsweise richtig beziffert, kommt man zum Ergebnis: Gold lässt sich aktuell zu einem günstigen Preis kaufen, und es ist vor allem auch damit zu rechnen, dass diese Unterbewertung früher oder später wettgemacht wird.

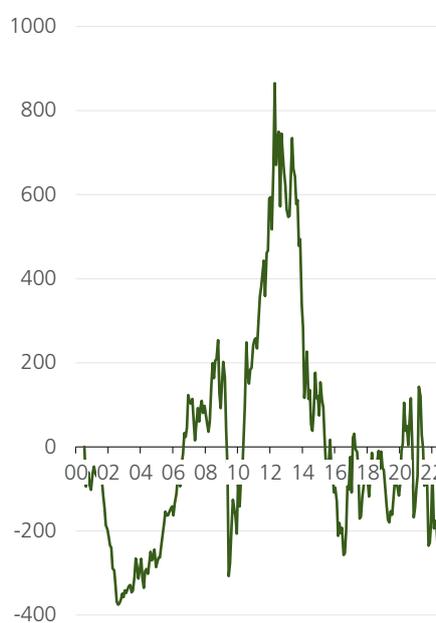
3 Goldpreis ist deutlich „unterbewertet“

Goldpreisschätzung auf Basis makroökonomischer Variablen

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



(b) Abweichung des Goldpreises (USD/oz) vom geschätzten Wert**



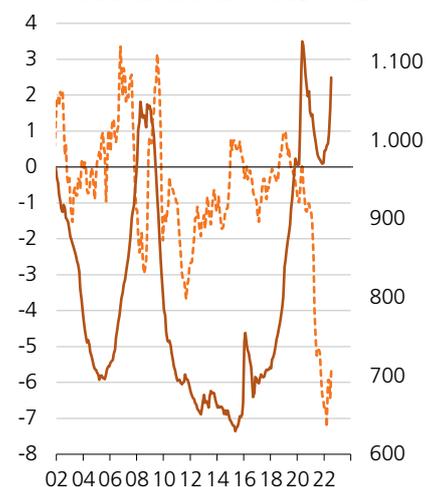
Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Schätzperiode: Januar 2000 bis Juli 2022; aktueller Goldpreis vom 29. August 2022. * Graue Fläche: Standardfehler. ** Werte über der Nulllinie zeigen „Überbewertung“, Werte unter der Nulllinie „Unterbewertung“ an.

Die große Schwierigkeit beziehungsweise Herausforderung für den Anleger ist die Frage zu beantworten: „Wann löst sich die Unterbewertung auf? Wie lange wird das noch dauern?“ Auf diese Frage gibt es keine abschließend verlässliche Antwort. Doch der folgende Gedanke sollte richtungsweisend sein: *Je länger es den Zentralbanken gelingt, die Öffentlichkeit Glauben zu machen, die Zinsen werden steigen, die künftige Inflation werde verringert, desto wahrscheinlicher ist auch ein Andauern der Unterbewertung des Goldpreises.* (Siehe hierzu auch den Kommentar in der linken Spalte auf Seite 2.) Entsprechend gilt: *Steigt das Misstrauen in US-Dollar, Euro & Co, wird ein Ansteigen des Goldpreises – das Schließen der Bewertungslücke – sehr wahrscheinlich.* So viel lässt sich aktuell sagen: Wenn der Zusammenhang zwischen dem Goldpreis und den makroökonomischen Variablen hält, dann wird sich die Lücke irgendwann schon schließen.

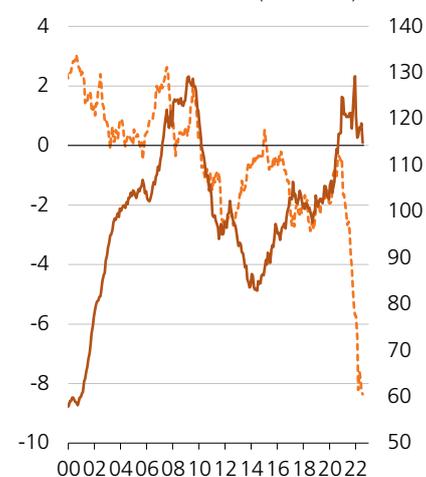
Wie wenig die negativen Realzinsen bisher Eindruck auf die Privatanleger machen, zeigen die beiden Abbildungen in der rechten Spalte auf dieser Seite. Obwohl die kurzfristigen Realzinsen so negativ sind wie nie zuvor, ist das Anlagekapital, das Privatanleger in Geldmarktfonds (stellvertretend für kurzlaufende Anlageprodukte, die von Banken angeboten werden) stecken, nach wie vor hoch, es steigt jüngst sogar weiter an. Das mag ein Indiz dafür sein, dass Anleger das Inflationsproblem nicht wirklich ernst nehmen, als vorübergehend einstufen, sich über die Folgen der negativen Realzinsen (weil sie von positiven Nominalzinsen begleitet werden) nicht im Klaren sind. Umsichtige, informierte Anleger hingegen haben gute Gründe, weiterhin physisches Gold (und Silber) im Portfolio zu halten – beziehungsweise die aktuelle Phase zu nutzen, um Positionen auf- und auszubauen. Dass der Goldpreis in den zwei letzten Jahren weniger stark auf US-Dollar und US-Zins reagiert hat, mag diese Empfehlung noch zusätzlich unterstützen.

Negative Realzinsen scheinen die Sparentscheidungen der Markttakteure bisher „kalt“ zu lassen

(a) Realer US-2-Jahreszins und Retail-Geldmarktfonds in USD Mrd.



(b) Realer Euro-Leitzins in % und Euro-Geldmarktfonds (indexiert)

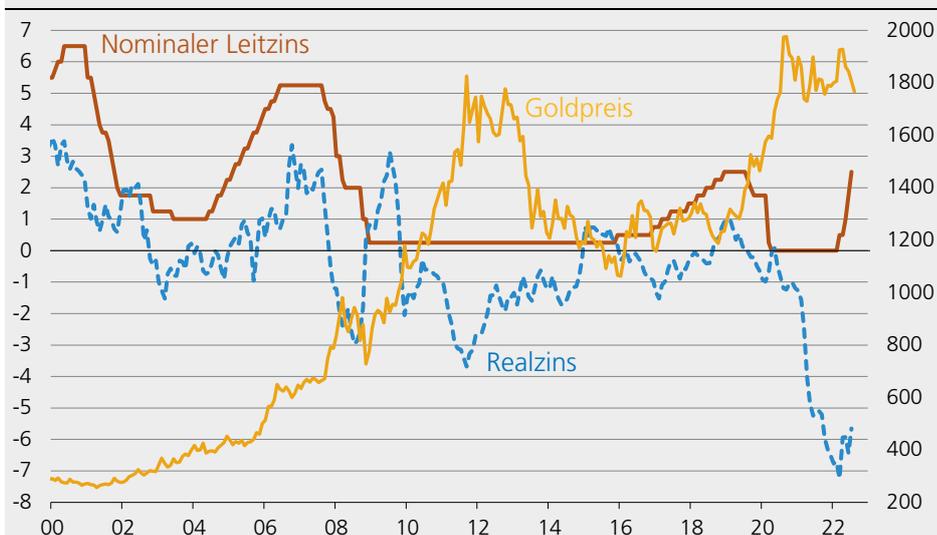


Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa. Dunkle Linien: Geldmarktfondsanteile (rechte Skala), gestrichelte orange Linie (linke Skala): Realer Kurzfristzins.

DER GOLDPREIS UND DIE US-GELDPOLITIK

Die US-Zentralbank (Fed) hat ihren Leitzins seit März 2022 von de facto null Prozent auf nunmehr 2,25 – 2,50 Prozent angehoben. Ende September 2022 wird eine weitere Zinserhöhung erwartet (es wird mit 0,75 Prozentpunkten gerechnet). Damit sollen die Zinserhöhungen aber noch nicht beendet sein. John Williams, Präsident der New York Fed, lies jüngst medienwirksam verlauten, der US-Zins müsse wieder positiv werden. Das ist eine Aussage, die es in sich hat. Schließlich sind die (kurzfristigen) Zinsen in den USA seit gut 20 Jahren im Negativbereich (siehe die nachstehende Abbildung): Obwohl der US-Leitzins über weite Strecken positiv war, lag der reale Leitzins (als Nominalzins abzüglich der Konsumgüterpreis-inflation) zumeist hartnäckig im negativen Territorium.

US-Leitzins, US-2-Jahreszins (real) und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Der „Verfall des Realzinses“ im Betrachtungszeitraum von 2000 bis heute ging einher mit einem im Trend steigenden Goldpreis. Natürlich ist der Goldpreisanstieg nicht nur durch den fallenden Realzins zu erklären. Aber der negative Realzins hat zur Goldpreisentwicklung sicherlich auch beigetragen. So gesehen ist die Frage, wie es mit der US-Zinspolitik weitergeht, natürlich von allergrößter Bedeutung für die künftige Goldpreisentwicklung (sowie den Vermögenspreisen insgesamt). Eine Rückkehr zu „normalen“ Zinshöhen, zu einem positiven Realzins ist zwar nicht unmöglich, aber doch recht unwahrscheinlich. Es würde die Produktions- und Beschäftigungsstruktur, die sich in den Dekaden des negativen Realzinses aufgebaut hat, sprichwörtlich umstürzen. Gewaltige volkswirtschaftliche Kosten (Produktionsausfälle, Massenarbeitslosigkeit, Kreditausfälle, Bankeninsolvenzen etc.) wären die wahrscheinliche Folge. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass die US-Zentralbank zunächst weiterschreitet mit ihren Zinserhöhungen – und zwar so weit, bis die offizielle Inflation sich nach unten bewegt, beziehungsweise bis die Konjunktur einbricht, eine krisenhafte Entwicklung sich breitmacht – so wie zuletzt etwa ab Frühjahr/Sommer 2008 –, die dann Anlass gibt, die Geldpolitik wieder zu lockern, auf den Inflationkurs zurückzubringen. Kurzfristig kann das den Goldpreis belasten. Aber angesichts der gewaltigen (Über-)Verschuldungslage der Weltwirtschaft birgt die US-Geldpolitik großes Erschütterungspotential. In jedem Falle erscheint es sehr unwahrscheinlich, dass der US-Dollar (wie auch alle anderen ungedeckten Währungen) langfristig gesehen ihre Kaufkraft behalten werden.

DIE „REALKASSE“, NICHT DIE „NOMINALKASSE“ ZÄHLT

DIE SACHE MIT DER „REALKASSE“

Wohl jeder, der tagtäglich Geld für Käufe und Verkäufe verwendet, kennt das: Werden die Güter teurer, steigt also ihr Preis, bekommt man weniger für sein Geld. Beispiel: Kostet ein Apfel 1 Euro pro Stück, kann ich mit meinen 10 Euro-Schein 10 Äpfel kaufen. Steigt der Apfelpreis auf, sagen wir, 2 Euro pro Stück, bekomme ich nur noch 5 Äpfel für den gleichen Geldbetrag. Steigende Güterpreise lassen also die Kaufkraft des Geldes fallen.

Nun gilt aber bekanntlich nicht alles, was für den einzelnen gilt, auch für die gesamte Volkswirtschaft. Beispiel: Wenn ich mich im Kino auf meinen Sitz stelle, kann ich besser sehen. Wenn aber alle das Gleiche tun, also alle auf ihre Sitze klettern, gilt die Aussage nicht mehr. Vielmehr werden mir nun vermutlich viele Kinobesucher die Sicht versperren. Die Aussage, dass steigende Güterpreise die Kaufkraft des Geldes fallen lassen, gilt allerdings für den einzelnen wie auch für die gesamte Volkswirtschaft.

Das obige Beispiel hat eine Entsprechung in der ökonomischen Theorie, und zwar unter dem Namen „Realkasseneffekt“ (englisch: „Real balance effect“). Er geht auf die Arbeiten der Ökonomen von Gottfried Haberler (1946), Don Pigou und (1943) und Arthur C. Patinkin (1965) zurück. Ihnen ging es darum zu zeigen, dass eine Volkswirtschaft aus einer Krise sehr wohl allein, durch das Wirken der Marktkräfte zu ihrem Gleichgewicht zurückfindet, und zwar auch in dem Fall, in dem, wie die Keynesianer es behaupteten, eine sogenannte „Liquiditätsfalle“ vorliegt (also eine Situation, in der die Zinsen nicht weiter abgesenkt werden können und, so die Keynesianer, die Wirtschaft in einer Unterbeschäftigungssituation gefangen ist).

Der Realkasseneffekt resultiert aus der Veränderung zwischen der Geldmenge in der Volkswirtschaft und dem vorherrschenden Preisniveau. Beispiel: Bei einer Geldmenge von 10 Euro und einem Preisniveau von 1 (zum Beispiel beträgt der Apfelpreis 1 Euro pro Stück) beläuft sich die Kaufkraft des Geldes auf 10 (also 10 Euro dividiert durch 1). Bei einem Preisniveau von, sagen wir 5, ist die Kaufkraft des Geldes nur noch 2 (10 Euro durch 5). Der Anstieg des Preisniveaus (in diesem Beispiel von 1 auf 5) führt zu einem *negativen* Realkasseneffekt; gleiches bewirkt ein Schrumpfen der Geldmengen bei unverändertem Preisniveau. Fällt hingegen das Preisniveau und/oder steigt die Geldmenge im Verhältnis zum gegebenen Preisniveau, kommt es zu einem *positiven* Realkasseneffekt.

EINE EINFACHE ILLUSTRATION

Für den Realkasseneffekt spielt die Zentralbankpolitik eine ganz entscheidende Rolle. Die Zentralbank ist nämlich der Monopolist für die Geldmengenproduktion. Sie bestimmt in letzter Konsequenz die Höhe der Geldmenge in der Volkswirtschaft. Ein negativer Realkasseneffekt führt zu einem Abbremsen des Wirtschaftsgeschehens, er kann sogar eine Rezession auslösen. Hingegen treibt ein positiver Realkasseneffekt die Wirtschaftsaktivität an, er kann jedoch auch die Güterpreise ansteigen lassen beziehungsweise den Weg in eine Hoch- und sogar Hyperinflation ebnen. Um das zu verdeutlichen, sei ein Blick auf die nachstehenden Graphiken genommen.



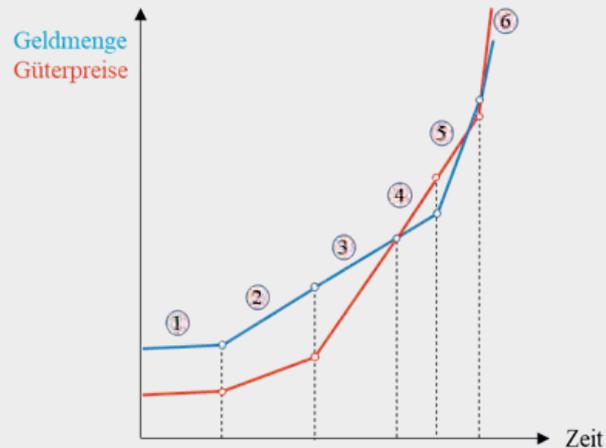
Friedrich August von Hayek
1899 – 1992

„Wir haben nicht die Wahl zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit. Es ist so wie mit dem Überessen und der Übelkeit: Es mag sehr vergnüglich sein, sich zu überessen, solange man noch beim Essen ist, aber darauf wird unweigerlich die Übelkeit folgen“

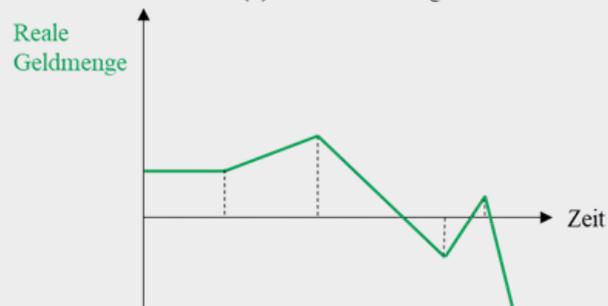
—Friedrich August von Hayek, 1978

Wie die Inflation außer Kontrolle gerät

(a) Geldmenge und Güterpreise



(b) Reale Geldmenge



Quelle: eigene Darstellung.

Graphik (a) zeigt die Entwicklung der Geldmenge (blau) und des Preisniveaus (rot) im Zeitablauf. In Phase 1 nehmen Geldmenge und Preise mit gleichen Raten zu. Daraus ergibt sich eine entsprechende positive Realkasse (gemeint ist damit das Verhältnis von Geldmenge zum Preisniveau) in den Händen der Konsumenten und Produzenten (siehe Graphik (b)). In Phase 2 steigt die Geldmenge stärker als die Güterpreise zunehmen. Entsprechend nimmt die Realkasse in der Volkswirtschaft zu – und es ist davon auszugehen, dass solch eine Entwicklung zu einem (inflationärem) Wirtschaftsaufschwung führt.

In Phase 3 steigen die Güterpreise plötzlich stärker an, als die Geldmenge zunimmt, und entsprechend nimmt die Realkasse ab. Die Folge: Konsumenten und Produzenten verlieren Kaufkraft, sie können weniger Güter als vorher mit ihrem Geld kaufen. Die Wirtschaft schwächt sich ab. Die Realkasse sinkt in Phase 4 sogar unter das Ausgangsniveau (das in Phase 1 vorgeherrscht hat). Der Realkasseneffekt ist negativ, wie aus Graphik (b) zu entnehmen ist. Die damit verbundene Nachfragereduktion bremst die Wirtschaft, führt vielleicht sogar zu einer Rezession.

In Phase 5 steigt die Geldmenge wieder stärker als die Güterpreise. Annahmegermäßig versucht hier nämlich die Zentralbank die Rezession zu verhindern, indem sie die Geldmenge erhöht. Gegen Ende von Phase 5 steigt die Realkasse der Marktakteure wieder (leicht) an. Dann jedoch, in Phase 6, steigen die Güterpreise wieder stärker an, als die Geldmenge zunimmt, und die Realkasse nimmt wieder (stark) ab. Warum aber sollten die Güterpreise das Geldmengenwachstum übersteigen?

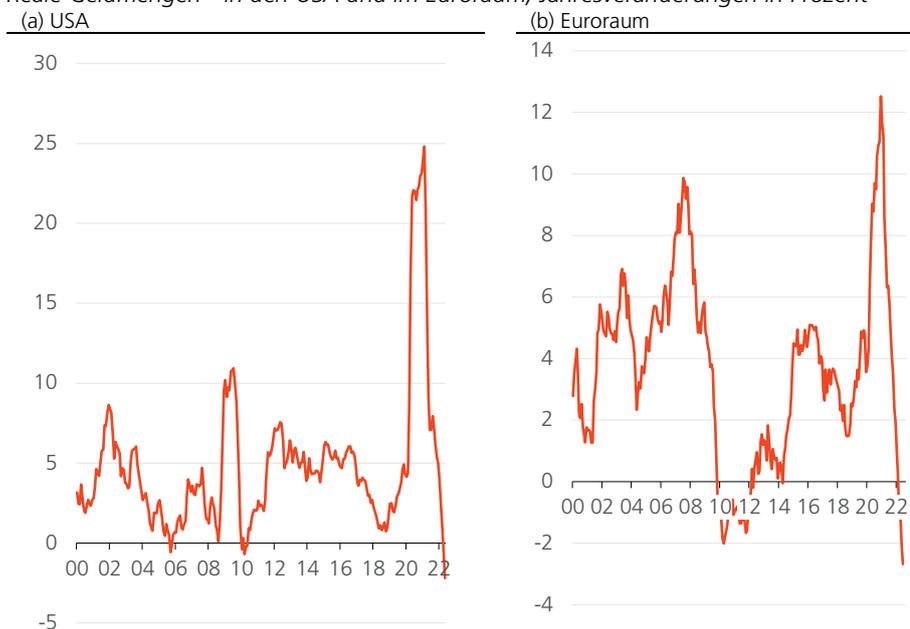
Die Antwort lautet: Die Zentralbank versucht, die Wirtschaft mit immer größeren Dosen von Geldmengenvermehrung und Inflationsschüben in Gang zu halten. Das kann anfänglich gelingen. Aber irgendwann glauben die Menschen nicht mehr daran, dass die Zentralbank den Zuwachs des Preisniveaus im Zeitablauf (also die Güterpreis-inflation) niedrig hält, sondern sie erkennen, dass die Zentralbank die Kaufkraft des Geldes opfert, um die Wirtschaft in Gang zu halten.

Die Marktakteure schrauben daraufhin ihre Inflationserwartungen und entsprechend die Preisvereinbarungen in ihren Verträgen in die Höhe. Dabei berücksichtigen sie die „Erwartungsfehler“, die ihnen zuvor unterlaufen sind. Mit anderen Worten: Die Menschen lassen sich nicht dauerhaft täuschen von der Zentralbank, sie lernen dazu. Die Zentralbank muss daher, wenn sie mit der Geldmengenausweitung einen positiven Realkasseneffekt erzeugen will, die Zuwachsraten der Geldmengen immer weiter erhöhen.

Will also die Zentralbank die mit der Inflation verbundenen Wirkungen aufrechterhalten – beispielsweise Konjunkturschub, Entschuldung der Staaten, Umverteilung von Einkommen und Vermögen –, muss sie zu immer mehr „Überraschungsinflation“ greifen. Doch das wird das Vertrauen in das Geld schwinden lassen, die Inflationserwartungen der Menschen immer weiter in die Höhe treiben. Am Ende eines solchen Prozesses steht, wenn er nicht gestoppt wird, die Hyperinflation: Die Herabsetzung der Kaufkraft des Geldes mit zunehmenden Raten, an deren Ende im Extremfall sogar der Ruin der Währung steht.

1 Reale Geldmengen schrumpfen, Gefahr für Konjunktur

Reale Geldmengen⁽¹⁾ in den USA und im Euroraum, Jahresveränderungen in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Nominale Geldmengen dividiert durch die nationalen Konsumgüterpreisindizes. USA: Geldmenge M2; Euroraum: Geldmenge M3. Anmerkungen: Die reale Geldmenge beschreibt – vereinfacht gesagt – die für die Güternachfrage verfügbare Kaufkraft. Eine steigende reale Geldmenge ließe demnach vermuten, dass dadurch – gegebenenfalls mit einer Zeitverzögerung – die Konjunktur belebt beziehungsweise die Güterpreise einen Auftrieb erfahren. Entsprechend wäre davon auszugehen, dass ein Rückgang der realen Geldmenge die Wirtschaft bremst und den Auftrieb der Güterpreise senkt beziehungsweise die Güterpreise unter Abwärtsdruck setzt.

WO STEHEN WIR?

Der „Realkasseneffekt“ hilft zu verstehen, in welche Phase sich die westlichen Volkswirtschaften befinden. Mit Blick auf die voranstehende Graphik dürfte die aktuelle Situation mit der in Phase 4 charakterisiert sein: Nach der gewaltigen Geldmengenausweitung ab Anfang 2020 steigen nunmehr die Güterpreise stärker an, als die Geldmengen zunehmen. Die Realkassen nehmen ab. Das zeigt Abb. 1 für die USA (a) und den Euroraum (b). Wie hier zu erkennen ist, sind die Raten der realen Geldmengenausweitung am aktuellen Rand negativ geworden. Das heißt, die Realkassen schrumpfen, und zwar weil die Güterpreise stärker gestiegen sind, als die Geldmengen zugenommen haben.

Die Konjunkturen werden dadurch gedämpft. Und so paradox es angesichts der aktuell himmelhohen Preissteigerungsraten auch scheint: Der Rückgang der Realkassen wirkt einem weiteren Güterpreisauftrieb entgegen. Anders gesprochen: Die aktuelle Phase, die die Volkswirtschaften aktuell durchlaufen, ist „restriktiv“. Perspektivisch gesehen, wirkt die Geldpolitik also bereits in die „richtige“ Richtung. Natürlich stellt sich sogleich die Frage: Was werden die Zentralbanken machen? Vor allem drei mögliche Szenarien sind in Betracht zu ziehen.

Das „beste Szenario“, mit dem man rechnen könnte, wäre wohl eines, in dem die Zentralbanken mit (leichten) Zinserhöhungen die Konjunkturen zwar, aber nicht aus der Bahn werfen. Die Inflation bliebe hier zunächst sehr hoch, ginge aber nach und nach zurück, weil die Zinserhöhungen die Kredit- und Geldmengenausweitung im Zaume halten und der Realkasseneffekt Konjunktur und Preisauftrieb abbremsen. Auf den „Inflationsschock“ folgt sozusagen nach und nach eine Normalisierung der Inflation.

Im „schlechten Szenario“ kommt es zum Zusammenbruch der Konjunktur und des Finanzmarktes: Die Zentralbanken ziehen die Zinsen mächtig an, die Kredit- und Geldmengenausweitung lässt stark nach. Es kommt zu einer „Stabilisierungsrezession“, in deren Folge auch der Inflationstrend bricht, die Inflationsraten nachgeben. Allerdings birgt dieses System eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen „Systemkollaps“, weil das Fiatgeldsystem eine derartige Bereinigung, verbunden mit Kredit- und Zahlungsausfällen, vermutlich nicht mehr vertragen kann.

Das dritte Szenario wäre eine zeitlich variierende Mischung aus beiden. Die Zentralbanken heben zunächst die Leitzinsen weiter an, und die Konjunkturen geben nach. Zunehmende Produktions- und Arbeitsplatzverluste sowie drohende Kreditausfälle stellen sich dann jedoch als eine ernste Bedrohung für die Systemarchitektur heraus. Daraufhin schwenken die Zentralbanken wieder auf eine abwartende Politik ein, unterlassen weitere Zinserhöhungen, beginnen mit der Kreditmarktstützung (wie zum Beispiel in Form von Anleihekäufen).

Die Inflation steigt hier zwar nicht weiter an, aber sie geht auch nicht mehr auf ihre ursprüngliche Höhe von ungefähr 2 Prozentpunkten zurück, sondern bleibt merklich darüber – zwischen, sagen wir, 5 und 10 Prozent. Die vorherrschende Hochinflation setzt sich also fest, erweist sich nicht als vorübergehend. Wird aber die erhöhte Inflation zur „Norm“, steigt die Notwendigkeit für die Zentralbank, bei der nächsten Krise für eine noch höhere (Überraschungs-)Inflation zu sorgen, damit die gewünschten Effekte – wie Konjunkturbelebung, reale Schuldenreduktion und Umverteilung – herbeigeführt werden (können). Die Grundlage für eine *Eskalation des Inflationsproblems* wäre gelegt.

FOLGEN FÜR ANLEGER

Was bedeutet das für den Anleger? Angesichts der voranstehenden Überlegungen ist es wahrscheinlich, dass die großen Zentralbanken der Welt sich auf einen gewissen „Trade Off“ zwischen Inflationsverringerung und Konjunktur- beziehungsweise Systemstützung einlassen werden: Man wird „Abstriche“ beim Inflationsziel hinnehmen, um eine schwere Rezession zu vermeiden. Damit ist und bleibt die Inflation eine zentrale Bedrohung für das Anlagekapital.

Anleger sollten daher vor allem ihre Kassenhaltung minimieren: Die Kassenhaltung auf die notwendige Transaktionskasse sowie eine Vorsichtskasse beschränken. Denn die Kaufkraft von Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie Geldmarktfonds und Anleihen werden in den kommenden Jahren weiterhin sehr wahrscheinlich schwinden. Physische Gold- und Silberpositionen bieten sich als Ersatz für insbesondere Bankguthaben, aber auch Rentenanlagen, die mit Langfristorientierung gehalten werden, an.

Aktien sind zudem eine weiterhin zu empfehlende Anlageklasse. Zu beachten ist hier allerdings: In einem inflationären Umfeld ist mit zunehmenden Staatseingriffen (Preiskontrollen, Energierationierung, Exportrestriktionen etc.) zu rechnen. Ein solches Umfeld kann sich daher für so manches Unternehmensmodell als schädlich erweisen, die Gewinnaussichten schmälern oder gar die Unternehmensexistenz kosten. Aktienanlagen sind daher mit besonderer Um- und Vorsicht zu tätigen, vor allem mit Blick auf mögliche staatliche Einflussnahmen.

ZUR ERLÄUTERUNG DER NÄCHSTEN SEITE

Die Graphiken auf der nächsten Seite geben einen Überblick über die Entwicklung des Bankenapparates in den USA; im Euroraum, in China, Japan, Großbritannien und der Schweiz. Dazu werden die jeweiligen Bilanzvolumina gezeigt, und zwar für die Zeit von Januar 1999 bis Juli 2022 (letzte verfügbare Daten). Drei Beobachtungen stechen hervor. (1) Wie zu erkennen ist, wachsen die aggregierten Bilanzen (also die der Zentralbanken plus der Geschäftsbanken) weiter an – ein Zeichen, dass die monetäre Expansion weltweit weitergeht, dass mit inflationären, nicht mit deflationären Preisentwicklungen zu rechnen ist. (2) Zudem signalisiert das Anschwellen der Zentralbankbilanzen, dass in den betrachteten Volkswirtschaften die Zentralbanken eine wachsende Rolle im Kredit- und Kapitalmarktgeschehen eingenommen haben. Das heißt, der Einfluss der freien Marktkräfte auf die Zins- und Preisbildung im Kapitalmarkt ist auf dem Rückzug, die staatliche Einflussnahme im Vormarsch. (3) Die Zentralbanken haben im Frühjahr 2020 erneut ihre Fähigkeit und auch die Bereitschaft unter Beweis gestellt, das Geschäftsbankensystem in Krisenphasen „herauszupauken“. Das wiederum lässt erwarten, dass sie auch bei einer neuen Krise nicht davor zurückschrecken, den Geschäftsbankensektor beziehungsweise „systemrelevante Schuldner“ wie vor allem die Staaten mit neu geschaffenen Geld über Wasser zu halten. So gesehen mag man das Anschwellen der Bankbilanzen als einen *vorlaufenden Indikator* für die künftige Verschärfung des Inflationsproblems interpretieren.

PARKEN SIE IHRE WERTE SICHER.

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

UNSERE SCHLISSFÄCHER:

- ◆ bankenunabhängig
- ◆ höchste Sicherheitsstandards
- ◆ diskret

DEGUSSA-SCHLISSFACH.DE

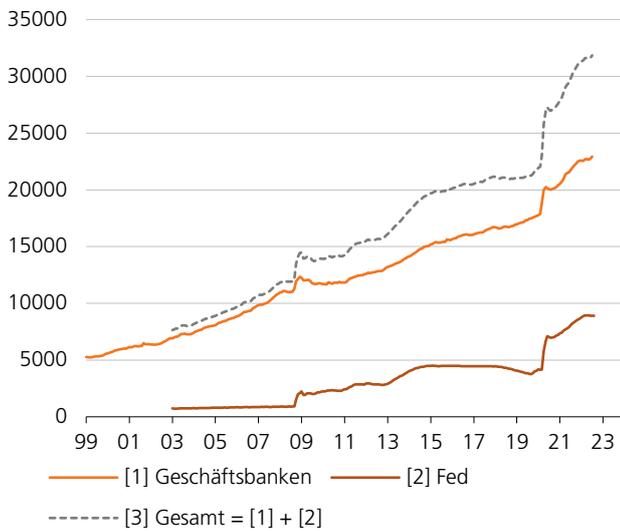
FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



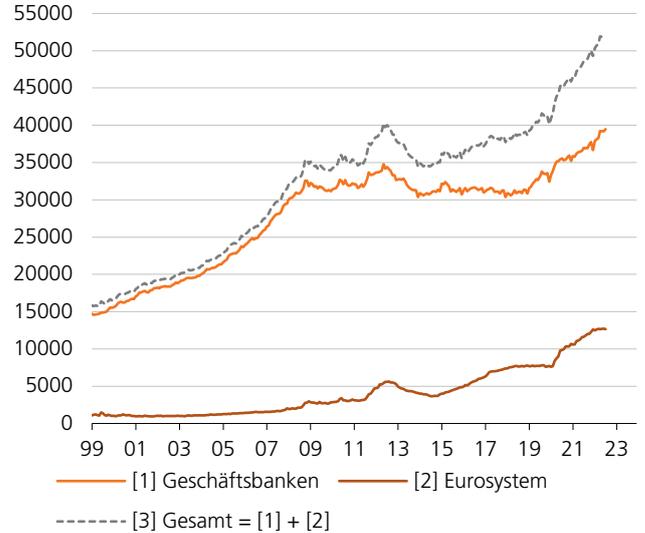
JETZT SUCHEN

INTERNATIONALER BANKAPPARAT WEITER AUF EXPANSIONSKURS

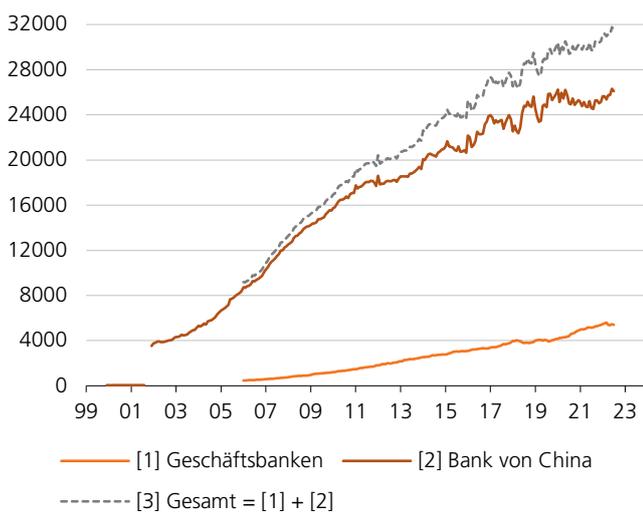
(a) USA



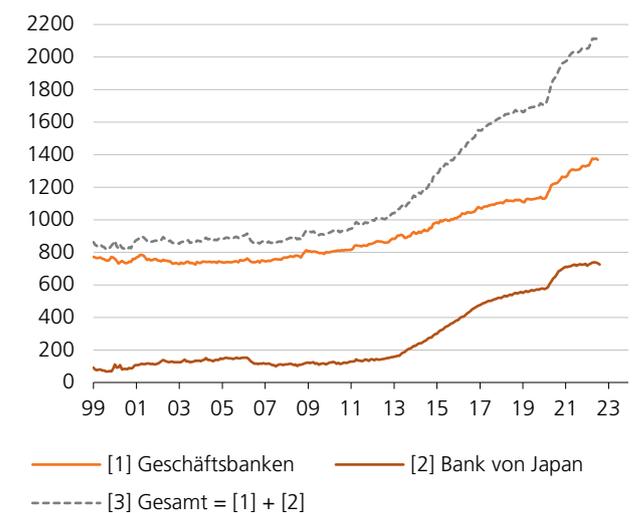
(b) Euroraum



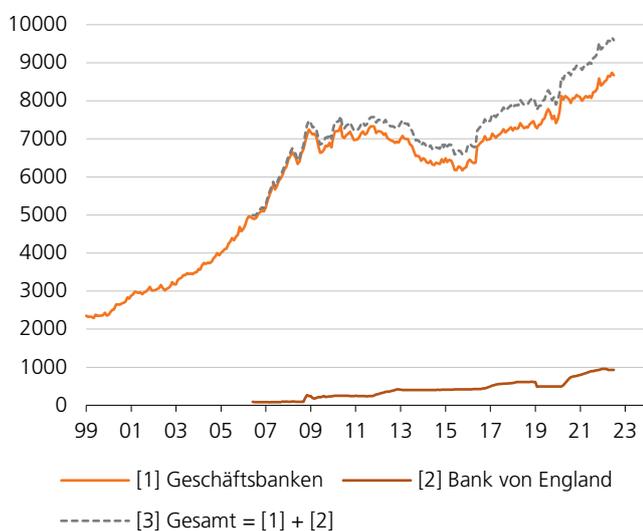
(c) China (in USD)



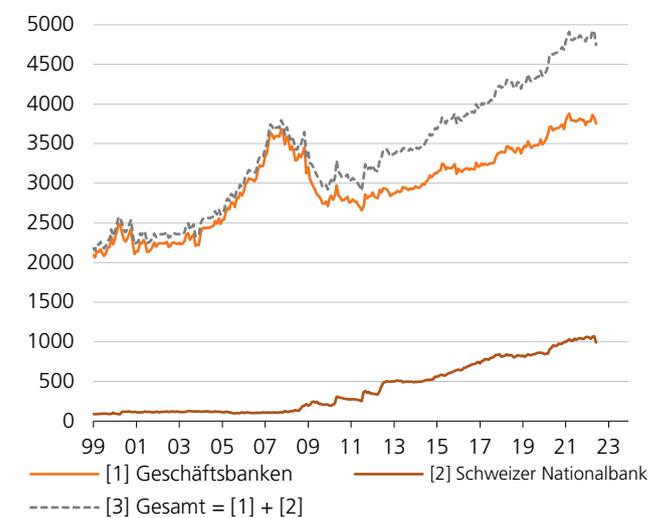
(d) Japan



(e) Großbritannien



(f) Schweiz



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. In nationalen Währungen; China: Renminbi.

Degussa 

GOLD UND SILBER.

MONDPREISE? NICHT BEI UNS.

Silberpreis-Aktion. Solange der Vorrat reicht.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

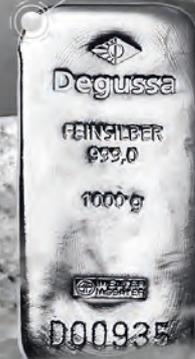
1%



3%



3%



INFLATION, HOCHINFLATION, HYPERINFLATION

► **Die Hyperinflation steht nicht direkt vor unserer Tür, aber sie kommt unserem Haus näher und näher – und wenn sich die vorherrschende Geisteshaltung in wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Fragen nicht ganz bald ändert, wird sie nicht anklopfen, sondern irgendwann die Tür eintreten.**

Das Wort "Inflation" ist in diesen Tagen überall zu hören und zu lesen.

Weil allerdings verstehen unterschiedliche Personen miteinander sehr Unterschiedliches unter Inflation, hier zunächst eine Definition:

„Inflation ist das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise aus breiter Front.“ Diese Definition besagt, dass bei Inflation die Güterpreise also nicht nur einmalig, sondern dauerhaft in die Höhe steigen; und dass dabei nicht nur einige wenige Güterpreise steigen, sondern alle.

Wie kommt es zur Inflation? Die Volkswirte halten zwei Erklärungen bereit. Die erste Erklärung ist die „nicht-monetär“ verursachte Inflation. Danach führen zum Beispiel stark steigende Energiepreise zu Inflation. Man spricht hier von einer Kostenschub-Inflation.

Oder die Inflation wird von einem Nachfrageüberhang verursacht: Die Güternachfrage übersteigt das Güterangebot, und das lässt die Preise steigen.

Die zweite Erklärung der Inflation ist eine monetäre. „Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen“, wie es der US-amerikanische Ökonom Milton Friedman auf den Punkt brachte.

Und das ist richtig. Denn in einer Volkswirtschaft, in der kein Geld verwendet wird, gibt es schlichtweg keine Inflation. Inflation hat etwas mit Geld zu tun.

Man kann zudem theoretisch aufzeigen, dass die Vermehrung der Geldmenge die Güterpreise ansteigen lässt – sie höher ausfallen lässt gegenüber einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre.

Auch empirisch zeigt sich: Eine im Zeitablauf steigende Geldmenge geht mit steigenden Güterpreisen einher – ob nun in Form von Konsumgüterpreisen oder Vermögenspreisen wie Aktien und Häuser.

Mit Blick auf die aktuellen Entwicklungen auf der Welt lassen sich beide Erklärungen sinnvoll miteinander verknüpfen.

Der Energiepreisschock, den die grüne Politik ausgelöst hat, und der viele andere Güterpreise in die Höhe katalysiert, trifft auf einen gewaltigen Geldmengenüberhang, den die Zentralbanken in den letzten Jahren aufgetürmt haben.

Und es ist eben dieser Geldmengenüberhang, der es überhaupt erst möglich macht, dass der Güterpreisschock sich in Inflation – also einem fortgesetzten Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front – niederschlagen kann.

So gesehen ist es die übermäßig stark ausgeweitete Geldmenge, die für die Güterpreis-inflation verantwortlich ist. Ohne sie wäre die Inflation in dieser Weise nicht möglich. Ohne die exorbitante Zunahme der Geldmenge gäbe es keinen fortgesetzten Anstieg aller Güterpreise.

Was Inflation bedeutet

Inflation p.a.	Preisentwicklung ($t_0 = 1$ Euro pro (z. B.) Apfel))		
	... 2 Jahren	... 5 Jahren	... 10 Jahren
2	1,04	1,1	1,2
5	1,1	1,3	1,6
10	1,2	1,6	2,6
15	1,3	2,0	4,1
20	1,4	2,5	6,2
40	2,0	5,4	28,9

Inflation p.a.	Kaufkraftverlust nach ...		
	... 2 Jahren	... 5 Jahren	... 10 Jahren
2	3,9	9,4	18,0
5	9,3	21,7	38,6
10	17,3	38,0	61,5
15	24,3	50,3	75,3
20	30,6	60,0	83,9
40	50,0	81,4	96,5

Quelle: Eigene Darstellung.

Spricht man also über Inflation, ist es sinnvoll, zwischen Güterpreis-inflation und Geldmengeninflation zu unterscheiden. Die Güterpreis-inflation ist das Symptom, die Geldmengeninflation ihre Ursache.

Inflation bedeutet Kaufkraftverlust des Geldes: Wenn es Inflation gibt, dann bekommt man für sein Geld immer weniger Güter. Im heutigen ungedeckten Geldsystem, im Fiatgeldsystem, ist die Inflation chronisch, eine tagtägliche Plage sozusagen.

Der Grund: Die staatlichen Zentralbanken, die die Macht über die Geldmenge haben, haben sich selbst den Auftrag gegeben, für eine Inflation von pro Jahr 2 Prozent zu sorgen. Das erscheint vielleicht auf den ersten Blick akzeptabel, nicht aber auf den zweiten.

Denn die Zentralbanken bewahren dadurch nicht die Kaufkraft des Geldes im Zeitablauf, sie setzen sie planvoll herab! Sie sind nicht Währungshüter, sondern vielmehr Währungszerstörer.

Eine Inflation von 2 Prozent mag „gering“ erscheinen. Doch über die Zeit gesehen führt sie zu einer beträchtlichen Verminderung der Kaufkraft des Geldes.

Beispielsweise beträgt der Kaufkraftverlust des Geldes bei einer Inflation pro Jahr von 2 Prozent nach 5 Jahren 9%, nach 10 Jahren 18%.

Eine Inflation von 5% hat nach 5 Jahren die Kaufkraft des Geldes bereits um 22%, nach 10 Jahren um 39% zersetzt.

Und bei einer 10-prozentigen Inflation sind nach 5 Jahren gar schon 38% der Kaufkraft perdü, nach 10 Jahren 61 Prozent.

Was ist Hochinflation? Es gibt zwar keine einheitliche Definition für sie. Aber es ist sinnvoll von Hochinflation zu sprechen, wenn die Güterpreise um 5, 10 oder 15 Prozent pro Jahr steigen.

Von Hyperinflation spricht man dann, wenn die Steigerungsraten der Güterpreise sehr, sehr hoch ausfallen und im Zeitablauf immer weiter zunehmen; man sagt auch: zu galoppieren beginnen.

In den modernen Ökonomie-Lehrbüchern ist meist zu lesen, dass eine Hyperinflation bei Preissteigerungen von 50 % oder mehr pro Monat vorliegt. Diese Einstufung geht auf einflussreiche Arbeiten des US-amerikanischen Ökonomen Philip Cagan zurück.

Man mache sich jedoch klar: Eine Preissteigerung von 50% pro Monat läuft auf eine Jahresrate der Inflation von fast 12.900% hinaus. Das ist erschreckend hoch. Es würde beispielsweise bedeuten, dass der Preis einer Tasse Kaffee binnen eines Jahres von 3 Euro auf 390 Euro steigt.

Angesichts der fatalen Wirkung hoher Inflation auf die Kaufkraft des Geldes in ganz kurzer Zeit, wäre es ökonomisch gesehen durchaus sinnvoll, die Schwelle viel niedriger anzusetzen – und bereits bei einer dauerhaften Preissteigerung von, sagen wir, 3 Prozent pro Monat bereits von Hyperinflation zu sprechen.

Denn allein schon ein Preiszuwachs von 3 Prozent pro Monat läuft auf eine Jahresrate von 43% hinaus, und eine solche Inflation hat die Kaufkraft des Geldes bereits nach 2 Jahren halbiert und nach 5 Jahren um 83% herabgesetzt - also eine nahezu völlige Zerstörung des Geldwertes bewirkt.

Wie kommt es zu Hyperinflation?

Die Hyperinflation ist gewissermaßen mit dem ungedeckten Papiergeld, dem sogenannten Fiat-Geld, in die Welt gekommen. Sie war und ist eine latente Gefahr des ungedeckten Papier- beziehungsweise Fiatgeldes. Denn die staatliche Zentralbank kann – vereinfachend gesagt – die ungedeckte Fiatgeldmenge jederzeit und in jeder beliebigen Menge vermehren.

Und das geschieht üblicherweise dann, so zeigt die Währungsgeschichte leidvoll, wenn der Staat Krieg führt, oder wenn er so überschuldet ist, dass er keine andere Möglichkeit mehr sieht, seine Ausgaben zu finanzieren, als sich sprichwörtlich von seiner Zentralbank neues Geld drucken zu lassen.

Eine Hyperinflation ist also im Regelfall politisch herbeigeführt. Dazu der Ökonom Ludwig von Mises, der im Jahr 1923 schrieb:

„Wir sahen, daß eine Regierung sich immer dann genötigt sieht, zu inflationistischen Maßnahmen zu greifen, wenn sie den Weg der Anleihebegebung nicht zu betreten vermag und den der Besteuerung nicht zu betreten wagt, weil sie fürchten muß, die Zustimmung zu dem von ihr befolgten System zu verlieren, wenn sich seine finanziellen und allgemein wirtschaftlichen Folgen allzu schnell klar enthüllen. So wird die Inflation zu dem wichtigsten psychologischen Hilfsmittel einer Wirtschaftspolitik, die ihre Folgen zu verschleiern sucht. Man kann sie in diesem Sinne als ein Werkzeug antidemokratischer Politik bezeichnen, da sie durch Irreführung der öffentlichen Meinung einem Regierungssystem, das bei offener Darlegung der Dinge keine Aussicht auf die Billigung durch das Volk hätte, den Fortbestand ermöglicht.“

Wie sich die Inflation, über Hochinflation zur Hyperinflation aufschauelt, das will ich nun kurz skizzieren.

Nehmen wir an, der Staat ist hoch verschuldet und gerät in finanzielle Bedrängnis – weil beispielsweise die Konjunktur plötzlich einbricht. In seinem Haushalt tun sich große Löcher auf. Um sie zu schließen, gibt der Staat neue Anleihen aus, die von der Zentralbank gekauft werden, und die diese mit neuem Geld bezahlt.

Der Staat gibt das Geld aus (für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Sozialtransfers etc.), und die Geldmenge in den

Händen der Konsumenten und Produzenten schwillt an. Die Empfänger des neuen Geldes tauschen es daraufhin gegen Güter ein, und in der Folge steigen die Güterpreise.

Die Menschen sind allerdings durch die plötzliche Geldmengenvermehrung und den daraus resultierenden Inflationsanstieg sprichwörtlich überrascht worden: Die tatsächliche Inflation fällt höher aus als ursprünglich erwartet war, das heißt höher als die Inflation, die ihnen von Zentralbank und Regierung hoch und heilig versprochen wurde.

Die Überraschungsinflation hat bewirkt, dass die Güterpreise stärker angestiegen sind als Löhne und Pensionen zugenommen haben, und dadurch wird die breite Bevölkerung ärmer. Ihre realen, das heißt inflationsbereinigten Löhne und Einkommen sinken.

Die Menschen erkennen den Betrug, erkennen, dass sie durch Überraschungsinflation getäuscht wurden. Daraufhin passen sie ihre Lohn-, Miet- und Kreditverträge an, indem sie sie mit einer nunmehr höheren erwarteten Inflation neu aushandeln.

Wenn der Staat in dieser Situation nicht seine Ausgaben kürzt, sondern sie noch weiter ausweitet, weil zum Beispiel die Zahlungen für Sozialtransfers (Wohngeld, Lebensmittelzuschüsse etc.) durch den Anstieg der Güterpreis-inflation weiter beschleunigen, dann ist eine immer stärkere Ausweitung der Geldmenge durch die Zentralbank vorprogrammiert.

Erhöht die Zentralbank den Geldmengenwuchs (indem sie beispielsweise noch mehr Staatsanleihen aufkauft), werden die Menschen erneut von der Überraschungsinflation heimgesucht, und die Kaufkraft ihres Geldes schwindet noch stärker.

Der fortgesetzte Betrug durch die Zentralbank lässt über kurz oder lang das Vertrauen in das Geld schwinden. Die Menschen versuchen, ihre Kassenhaltung zu verringern. Sie fragen mit ihrem Geld verstärkt andere Güter nach. Das wiederum verstärkt den allgemeinen Anstieg der Güterpreise, und die steigenden Güterpreise und die fallende Geldnachfrage verstärken sich gegenseitig.

Dann dauert es nicht mehr lange, und die Erwartung setzt sich durch, dass die Zentralbank die Geldmenge mit immer stärkeren Raten ausweiten wird – also von, sagen wir, 10 Prozent in diesem Jahr auf 15 Prozent im nächsten Jahr, dann auf 25 Prozent im darauffolgenden Jahr, dann auf 40 Prozent und so weiter –, und dass dieser Prozess kein Ende findet. Schließlich setzt die Flucht aus dem Geld ein.

Es kommt zur Katastrophe, in der die Menschen bestrebt sind, ihr Geld gegen alle noch verfügbaren werthaltigen Dinge (Aktien, Häuser, Uhren, Edelmetalle) einzutauschen. Im Extremfall kollabiert die Kaufkraft des ungedeckten Geldes, es hört auf, Geld zu sein, und die Geldhalter und Sparer erleiden einen Totalverlust.

Kann ein Hyperinflationsprozess gestoppt werden? Die Antwort ist: theoretisch ja. Die Zentralbank muss nur aufhören, die Geldmenge auszuweiten. Doch genau dagegen regt sich üblicherweise heftiger politischer Widerstand, gerade wenn eine Hochinflation bereits in Gang gekommen ist.

Vor allem scheut man die Staatspleite, die damit verbundene Wirtschafts- und Gesellschaftskrise. Die staatlich bestellten Zentralbankräte sehen nicht selten es als ihre Pflicht an, den Staat in einer Notlage nicht Pleite gehen zu lassen, auch wenn das den Geldwert ruiniert.

In ausgedehnten Wohlfahrtsstaaten, die hoch verschuldet sind, ist die Gefahr der Hyperinflation als besonders hoch einzustufen – weil hier sehr viele Menschen am finanziellen Tropf des Staates hängen, und sie es vorziehen – zumindest anfänglich –, dass der Staat zahlungsfähig bleibt, auch wenn die Inflation dadurch immer weiter ansteigt.

Irgendwann werden jedoch die volkswirtschaftlichen Kosten der Hyperinflation untragbar. Die Hyperinflation ist so gesehen endlich. Entweder sie endet damit, dass man mit der Geldmengenvermehrung aufhört, die Währung vor dem Untergang bewahrt, eine Bereinigungskrise zulässt – wie geschehen in Österreich Anfang 1923.

Oder sie endet damit, dass die Kaufkraft des Geldes vollständig zerstört wird, und im Zuge einer Währungsreform die kaputte Währung dann durch eine neue ausgetauscht wird (wie beispielsweise in der Weimarer Republik im November 1923 die Mark durch die Rentenmark ersetzt wurde).

Oder indem sprichwörtlich viele Nullen auf den Geldscheinen gestrichen werden – wie es beispielsweise in der Türkei im Jahr 2005 geschah, als sechs Nullen auf den Banknoten gelöscht und entsprechend auch die Kontostände angepasst wurden (zum Beispiel wurden aus 1 Millionen Türkische Lira 1 neue Türkische Lira).

Sie werden jetzt vielleicht fragen: Steht eine Hyperinflation vor der Tür?

Nicht zu übersehen ist, dass aus Inflation schon Hochinflation geworden ist. So stiegen im Juli 2022 die US-amerikanischen Konsumgüterpreise um 8,5%, im Euroraum um knapp 9 Prozent.

Das ist vor allem möglich geworden, weil die Zentralbanken für einen gewaltigen Geldmengenüberhang gesorgt haben. In den USA beträgt er schätzungsweise 15 Prozent, ähnliche Größenordnung hat er im Euroraum.

Als grobe Daumenregel lässt sich daraus ableiten, dass die Güterpreise in eben dieser Größenordnung noch zunehmen werden – etwa in dem Sinne, dass die Güterpreise in einem Jahr um 15% ansteigen, oder dass sie innerhalb von zwei Jahren um etwa 7,5% pro Jahr zulegen.

Aus der bisherigen Geldmengenvermehrung selbst resultiert zwar Hochinflation (was schlimm genug ist), aber noch keine Hyperinflation.

Grund für Entwarnung gibt es dennoch nicht. Denn die Zentralbankpolitik der letzten Jahre macht nämlich unmissverständlich deutlich, dass in Zeiten der Bedrängnis das Drucken von neuem Geld als das vergleichsweise kleinste Übel angesehen wird.

Das ist untrüglich die Geisteshaltung des Inflationismus, die die Politik der Inflation befördert.

Und der Inflationismus greift um sich in einer Zeit, in der die Volkswirtschaften nach Dekaden chronischer Fiatgeldvermehrung hoch verschuldet, im Grunde überschuldet sind.

Die daraus resultierenden Bedrängnisse und Nöte und Versuchungen können nur allzu leicht eine immer ungehemmtere Geldmengeninflation auslösen, die sich politisch nicht mehr eindämmen lässt, und aus der schließlich Hyperinflation erwächst.

So gesehen kann man sagen: Die Hyperinflation steht nicht direkt vor unserer Tür, aber sie kommt unserem Haus näher und näher – und wenn sich die vorherrschende Geisteshaltung in wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Fragen nicht ganz bald ändert, wird sie nicht anklopfen, sondern irgendwann die Tür eintreten.

Es lässt sich zwar nicht sagen WANN das geschehen wird, aber aus meiner Sicht ist das Aufkommen einer Hyperinflation im Fiatgeldsystem sehr wahrscheinlich, ja nahezu unausweichlich.

Mein Rat an Sie: Vertrauen sie nicht den offiziellen Währungen US-Dollar, Euro & Co. Machen sie sich die Arbeitshypothese zu eigen, dass die Kaufkraft dieser Währungen drastisch herabgesetzt werden, dass einige von ihnen sogar zum Totalverlust werden können.

Halten sie nur so wenig wie möglich Geld. Geldbeträge, die sie nicht für ihre laufenden Zahlungen benötigen – wie Termin- und Spareinlagen –, schichten sie am besten um. Beispielsweise in physisches Gold und Silber, in Form

von Münzen und Barren. Und kaufen sie sich Aktien (wenn sie kein Experte sind, erwerben sie ein Welt-Aktienmarkt-ETF oder –zertifikat).

Und ja, es gibt weitere Anlagemöglichkeiten, und auch ein erhöhtes Maß an Diversifikation für das Anlageportfolio kann ratsam sein. Aber Produktivkapital (also Aktien) und Edelmetalle in physischer Form (also als Münze oder Barren zu halten), ist eine für viele Menschen einfache, praktikable und kostengünstige Anlageausrichtung, die ihnen helfen wird, den Folgen der Zerstörung des Geldes zumindest teilweise zu entkommen.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1709,7		18,0		842,3		2080,5	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1747,5		19,2		887,4		2096,3	
20 Tage	1765,6		19,7		911,9		2133,1	
50 Tage	1762,4		19,7		895,3		2035,1	
100 Tage	1816,2		21,1		928,4		2061,3	
200 Tage	1837,2		22,4		965,5		2123,0	
III. Schätzung Sommer 2023	2200		28		1070		2261	
⁽¹⁾	29		56		27		9	
<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⁾	5	40	17	73	-1	52	-21	15
V. Jahresdurchschnitte								
2019	1382		16,1		862		1511	
2020	1753		20,2		878		2180	
2021	1804		25,5		1095		2422	

In Euro pro Feinunze

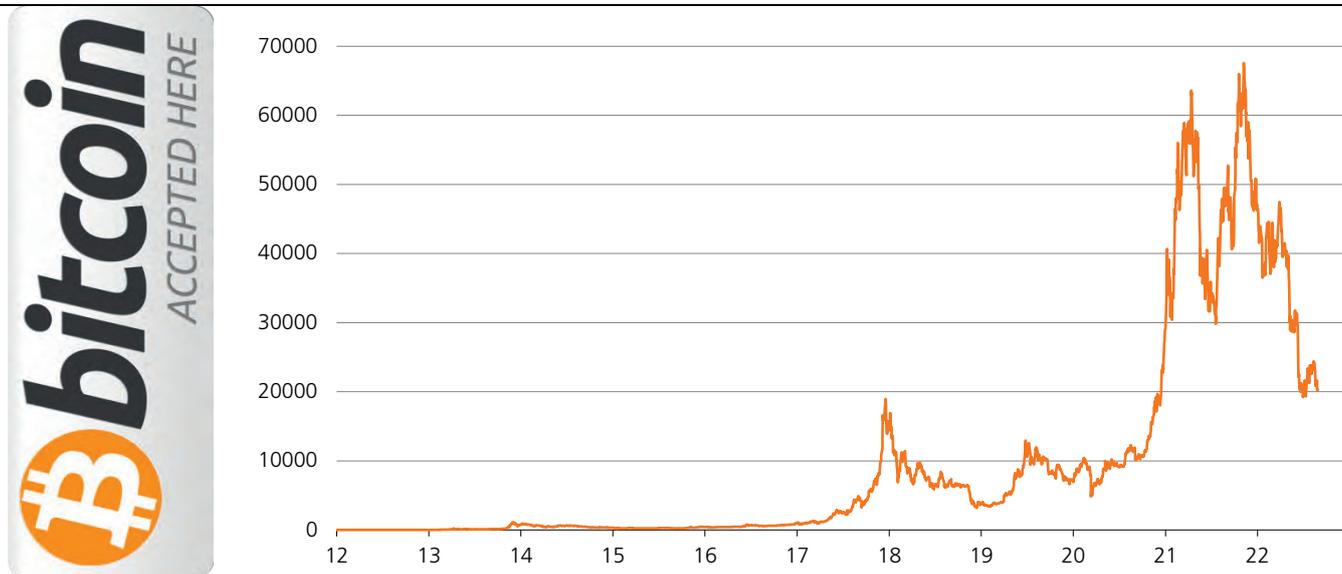
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1701,4		17,9		838,2		2070,3	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1743,2		19,1		885,1		2091,0	
20 Tage	1743,7		19,5		900,3		2106,2	
50 Tage	1726,1		19,3		876,8		1994,3	
100 Tage	1743,5		20,3		891,2		1979,7	
200 Tage	1700,6		20,7		892,6		1965,3	
III. Schätzung Sommer 2023	2281		29		1110		2345	
⁽¹⁾	34		62		32		13	
<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⁾	10	46	22	80	3	57	-17	20
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

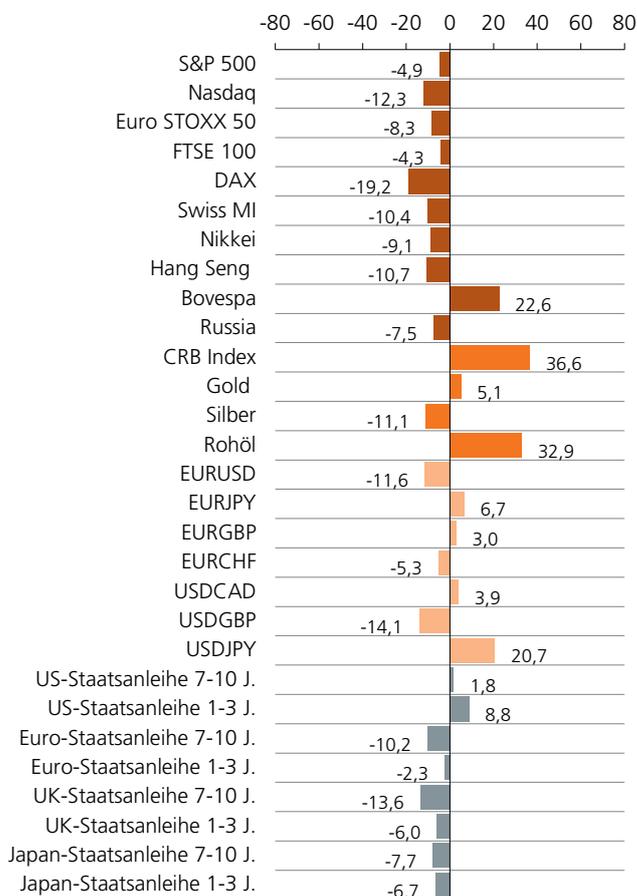
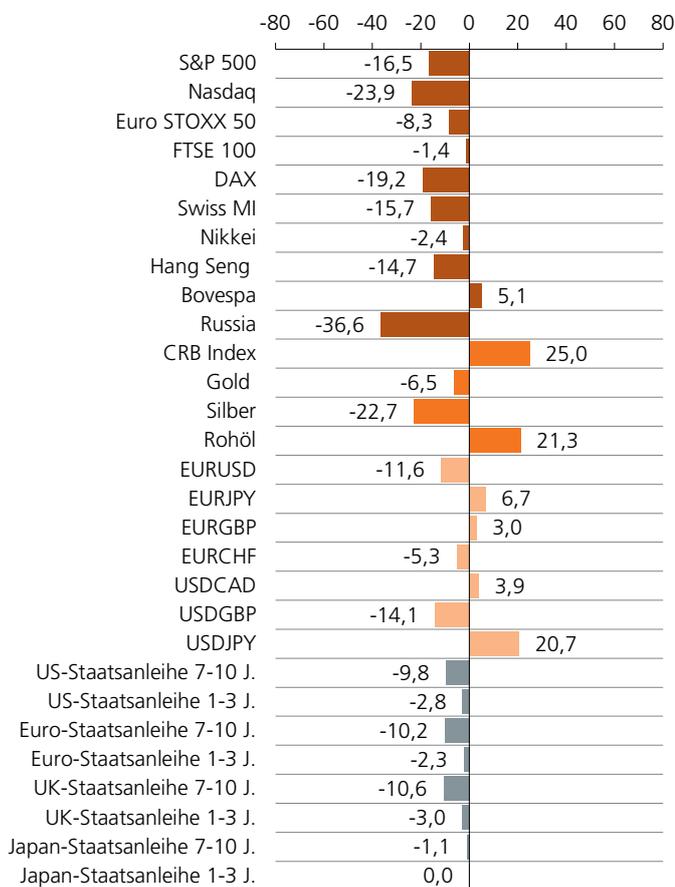


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
1. September 2022	US-Dollar, Zins und Gold – was häufig übersehen wird Auf die „reale Geldmenge“ nicht auf die „nominale“ Geldmenge kommt es an Inflation, Hochinflation, Hyperinflation	Pdf
18. August 2022	Das Gold ‚outperformend‘ den US-Dollar Die Machtverhältnisse auf der Welt ordnen sich neu Inflation zerstört Vermögen. Sieben Punkte, die Sie wissen sollten	Pdf
4. August 2022	Antony C. Suttons „The War On Gold“ ist ein echter Klassiker, der begeistert Die Hochinflation ist Folge der exzessive Geldmengenausweitung Inflationsdruck im Euroraum weiter hoch Das System Fiatgeld: Schrecken ohne Ende statt Ende mit Schrecken	Pdf
21. Juli 2022	US-Dollar überschätzt, Gold unterbewertet Dollardominanz zwingt Euro und Yen in die Knie Umsichtig investieren in der Krise. Gold und Silber gehören dazu	Pdf
9. Juli 2022	Euro stürzt ab, Gold halten Die Post-Wachstumswelt. Der Abbau des Wohlstands und seine Folgen Über das Bestreben, Bargeld abzuschaffen und digitales Zentralbankgeld einzuführen	Pdf
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
25. 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 Kurzsichtige 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 Währungs-krise	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 50 Jahre Geld ohne Gold Neuer Angriff auf das Bargeld	Pdf
29. Juli 2021	Der Kampf um die Währungshehoheit	Pdf
15. Juli 2021	Die EZB-Räte wollen den Euro noch stärker inflationieren Rohstoff- und Edelmetallmärkte Die Goldwährung	Pdf
1. Juli 2021	Wer zwischen Schein und Sein unterscheidet, der will Gold halten Die Interventionismus-Falle. Und wie wir ihr entkommen können Der narkotisierte Fluchinstinkt	Pdf
17. Juni 2021	Der Inflationsboom. Verführerisch, betrügerisch, zerstörerisch Gold-ETFs/ETCs verzeichneten wieder Zuflüsse im Mai 2021 Warum Inflation eine Gefahr für die Freiheit ist	Pdf
2. Juni 2021	Was Sie immer schon über Inflation wissen wollten ... „Ohne Bargeld wird die letzte Zurückhaltung des Staates fallen“ (Interview) Über Finanzfehler der Politik im Lockdown (Gesprächsbericht)	Pdf

<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: 1. September 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