



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	1645,8	-4,1	-10,4	-6,3
Silber	18,6	-0,7	-13,4	-16,0
Platin	847,3	-3,8	-12,2	-12,0
Palladium	2137,2	-1,6	6,9	11,9
II. In Euro				
Gold	1701,6	-0,4	-0,5	12,2
Silber	19,3	2,8	-3,8	0,8
Platin	876,1	0,1	-2,9	5,2
Palladium	2210,0	2,1	18,6	34,1
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	238107,0	-2,7	0,7	21,8
CNY	11844,0	-0,3	-3,4	4,6
GBP	1523,0	2,8	4,5	16,9
INR	134737,6	1,9	-5,4	3,4
RUB	94630,7	-8,9	-14,5	-25,8

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

WER GENAU HINSIEHT, DER KANN ERSTE ANZEICHEN EINER WÄHRUNGSKRISE ERKENNEN

► Die Zweifel am Fiat-Geldsystem nehmen zu – wie die drastischen Abwertungen von EUR, JPY, CNY und GBP gegenüber USD andeuten. Der Goldpreis hat darauf noch nicht reagiert. Noch nicht.

„Habe Mut, dich deines eigenen Verstandes zu bedienen.“
—Immanuel Kant.

KREDIT- VERSUS WÄHRUNGSKRISE

Krise ist nicht gleich Krise. Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 war eine sogenannte *Kreditkrise*: Investoren fürchteten, dass die Schuldner nicht mehr in der Lage sein könnten, ihren Schuldendienst vollumfänglich zu leisten; Kreditbeziehungsweise Zahlungsausfälle wurden gefürchtet. Die Kreditmärkte trockneten dadurch quasi aus. Schuldner, deren Kredite fällig wurden, fanden keine Kreditgeber, die ihnen neuen Kredit geben wollten, oder wenn doch, dann nur zu sehr hohen Zinsen. Und weil der Kredit das Herzstück der internationalen Papiergeldarchitektur ist, drohte das gesamte globale Finanz- und Wirtschaftssystem abzustürzen. Das jedoch wurde verhindert, indem die Zentralbanken die Zinsen senkten und strauchelnde Kreditnehmer mit neuer Liquidität über Wasser hielten.

1 US-Dollar wertet auf seit 2011

Handelsgewichteter Außenwert des US-Dollar*

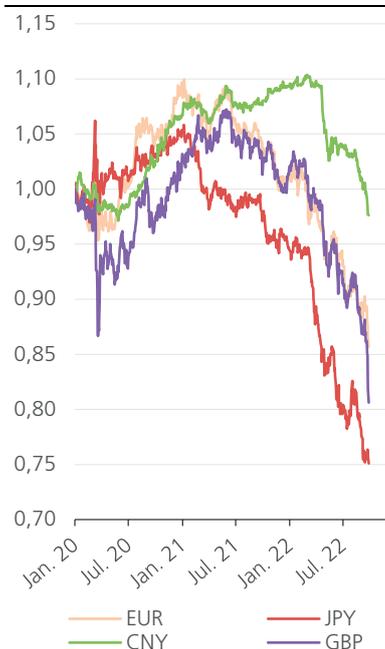


Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. *Steigt (fällt) die Linie, wertet der US-Dollar auf (ab). Ab Januar 2006 neue Datenserie.

Als zu Beginn 2020 viele Regierungen rund um die Welt Lockdowns diktierten, zeigten sich sogleich die Anzeichen einer erneuten Kreditkrise. Wieder mussten die Investoren einen Kollaps der Kreditpyramide befürchten. Die Lockdowns ließen die Wirtschaftsleistung einbrechen und führten zu Massenarbeitslosigkeit. Beides zusammen musste bei den Investoren Zweifel wecken, ob die Verschuldeten denn

Starke Abwertung der ‚größeren‘ Währungen gegenüber dem US-Dollar

EUR, JPY, CNY und GBP gegenüber USD*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.
*Indiziert (Januar 2020 = 1). Steigt (fällt) die Linie, wertet die Währung gegenüber dem US-Dollar auf (ab).

noch ihre Zins- und Tilgungsleistungen erbringen können. Die „große Pleite“ wurde allerdings erneut abgewendet, indem die Zentralbanken die Zinsen nunmehr de facto auf null Prozent senkten und die Geldmengen drastisch ausweiteten: Die Umsatz- und Einkommensausfälle wurden mit sprichwörtlich neu geschaffenen Geld bezahlt.

Der *Fluchtpunkt* der Investoren in einer Kreditkrise ist üblicherweise „Cash“, vorzugsweise in Form der großen Währungen, allen voran des US-Dollar. Investoren wollen Zahlungsausfallrisiken vermeiden, wollen keine Preisrisiken tragen, sie wollen vor allem auch liquide sein. In einer Kreditkrise kommen nämlich üblicherweise auch die Vermögenspreise (Aktien, Häuser etc.) unter Druck, ihre Handelbarkeit an den Märkten verschlechtert sich, mitunter erfahren sie eine drastische, dauerhafte Neubewertung. Das Halten von Kasse wird da als vergleichsweise vorteilhafter angesehen.

Eine *Währungskrise* ist etwas ganz anderes als eine Kreditkrise. In einer Währungskrise zweifeln die Investoren die Stabilität der Währungen an. Sie verlieren das Vertrauen, dass die Währungen ihre Kaufkraft behalten, beziehungsweise sie befürchten (hohe) Verluste in Bezug auf die innere und äußere Kaufkraft, wenn sie weiterhin die in Misskredit geratenen Währungen im Portfolio halten. Um dem Schaden zu entgehen, treten die Anleger die „Flucht aus der Währung“ an. Traditionell gilt für Investoren der US-Dollar als der bevorzugte „sichere Hafen“. Aktuell lässt sich genau das beobachten: Der US-Dollar wertet stark auf, nicht nur gegenüber kleineren Währungen, sondern auch gegenüber Euro, japanischem Yen, britischem Pfund, chinesischem Renminbi. Ist das schon eine Währungskrise?

FINANZMÄRKTE IM STRESS?

Um diese Frage zu beantworten, ist es zunächst erforderlich zu verstehen, was den US-Dollar derart stark aufwerten lässt. Für diese Entwicklung gibt es mehrere Gründe. Zum einen ist da die Zinspolitik der US-Zentralbank (Fed). Sie prescht gewissermaßen international voran, die Leitzinsen in die Höhe zu befördern. Der daraus resultierende Zinsvorteil für US-Dollar-Anlagen verstärkt die Nachfrage nach dem Greenback und lässt seinen Wechselkurs gegenüber anderen Währungen ansteigen. Zum anderen speist sich die verstärkte Dollar-Nachfrage aus den wachsenden (Kreditausfall-)Risiken, die die Investoren befürchten angesichts anziehender US-Zinsen. Die Fed beeinflusst schließlich nicht nur die US-Kreditmarktkonditionen, sondern sie bestimmt auch ganz maßgeblich die Kapitalmarktkonditionen weltweit; und Investoren befürchten, die US-Zinspolitik könnte viele hoch verschuldete Volkswirtschaften überfordern.

Weiterhin spielt die Energiekrise, die in entscheidendem Maße durch die „grüne Politik“ verursacht wird, und die durch die westlichen Sanktionen gegenüber Russland verschärft wird, eine bedeutsame Rolle für die Dollar-Aufwertung. Rohstoffarme Regionen wie Japan und Europa, aber auch viele asiatische Regionen geraten angesichts stark steigender Energiepreise in große wirtschaftliche Probleme. Ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert sich, sie verlieren an Attraktivität im internationalen Standortwettbewerb. Die Bestrebungen der Regierungen, die eigene Konjunktur durch expansive Fiskal- und Geldpolitik zu stützen, verschärfen das ohnehin schon gewaltige Inflationsproblem und schwächt das Vertrauen in die Währungen zusätzlich (ein markantes Beispiel ist derzeit Großbritannien).

Warum aber hält sich der US-Dollar in diesem Umfeld so gut? Schließlich inflatiert die Fed ihn ebenfalls stark, die Verschuldung der US-Wirtschaft befindet sich nahe Rekordständen, die steigenden Energiekosten belasten gleichermaßen US-

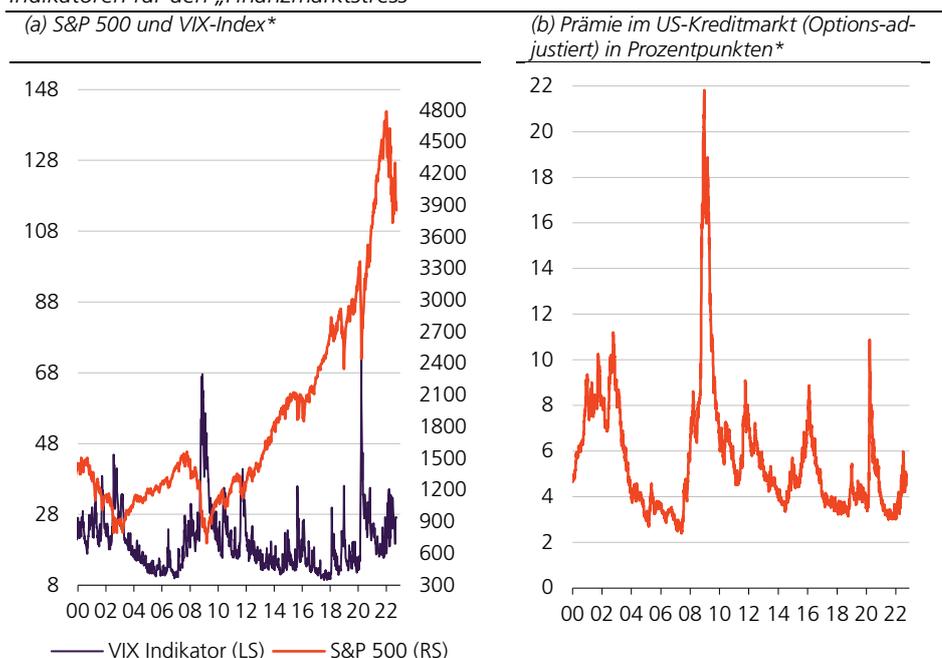
amerikanische Konsumenten und Produzenten. Die Antwort lautet: Der US-Dollar ist nach wie vor die de facto Weltleitwahrung. Er steht für die größte Volkswirtschaft der Welt, für die größten und liquidesten Finanzmarktsegmente, und er genießt (allen Unkenrufen zum Trotz) hohe Akzeptanz bei internationalen Finanz- und Handelstransaktionen. Verständlich also, warum Investoren in Zeiten erhöhter Risiken auf „Dollar-Cash“ setzen.

Zum muss man in Rechnung stellen, dass Wechselkurse zwischen Währungen im wahrsten Sinne des Wortes relativ sind. Beispielsweise kann eine Währung A gegenüber der Währung B aufwerten, obwohl es in beiden Währungsräumen „bergab“ geht. Die Aufwertung von Währung A gegenüber Währung B signalisiert in diesem Falle lediglich, dass Anleger ganz offensichtlich etwas mehr Vertrauen in Währung A als Währung B haben. Und genau diese Interpretation drängt sich auf, wenn man eine Erklärung für die jüngste US-Dollar-Aufwertung sucht: Die Aufwertung des US-Dollar bedeutet keinesfalls, dass mit dem Greenback alles in Ordnung sei!

Der Blick auf das aktuelle US-Finanzmarktgeschehen zeigt, dass die „Turbulenzen“ der letzten Tage und Wochen nicht sonderlich ausgeprägt waren – obwohl in den Finanzmarktmedien vermutlich ein anderer Eindruck vermittelt wird. Die Kurschwankungen an den Börsen waren zwar etwas erhöht, erreichten aber keine Krisenniveaus (Abb. 2 a); und die Anspannung im US-Kreditmarkt ist nach wie vor recht gering (Abb. 2 b). Da diese Zeitreihen jedoch vergangenheitsbezogen sind, stellt sich sogleich die Frage: *Sind die Finanzmärkte vielleicht immer noch zu optimistisch? Unterschätzen sie die Folgen der aktuellen Geschehnisse für die Stabilität der Währungen, einschließlich des US-Dollar und der Weltwirtschaft?* Diese Fragen wären mit ja zu beantworten, wenn man die Zinserhohepolitik der Zentralbanken als eine weitreichende Zäsur interpretiert.

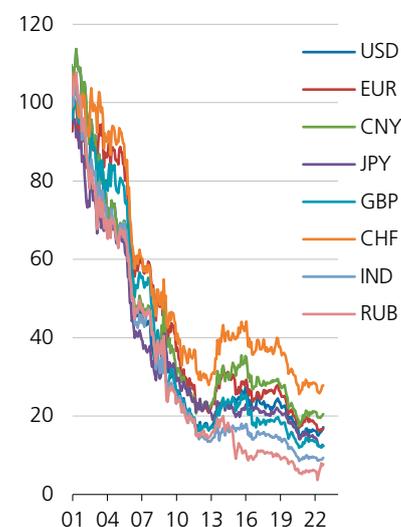
2 „Stressniveau“ in den US-Märkten relativ gering

Indikatoren für den „Finanzmarktstress“



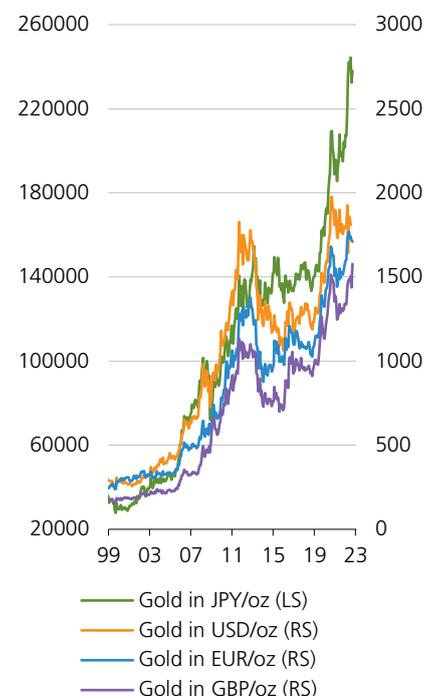
Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. *Steigt (fällt) die Linie, wertet der US-Dollar auf (ab).

Starke Abwertung ausgewählter Währungen gegenüber dem Gold
 Kaufkraft der Währungen gemessen in Goldeinheiten*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Indexiert (Januar 2000 = 100). * Die Indexzahl gibt an, wieviel Feinunze Gold man im Tausch für 100 Währungseinheiten erhält.

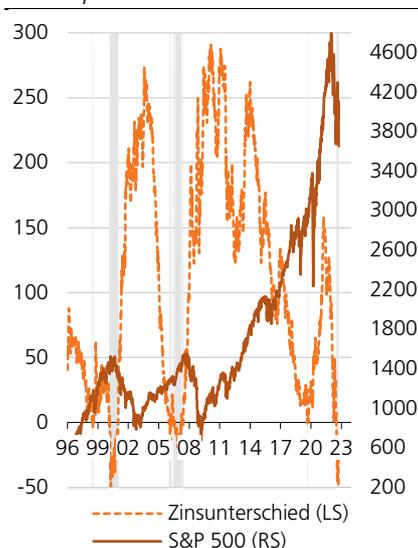
Vor allem Yen, britisches Pfund und Euro verlieren gegenüber dem Gold
 Goldpreis pro Feinunze in ausgewählten Währungen



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

US-Zinskurve ist invers, Aktienkurse unter Druck

S&P 500 und Steilheit der US-Zinskurve in Basispunkten



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.
*10-Jahreszins minus 2-Jahreszins. Graue Fläche: Langfristzins geringer als Kurzfristzins.

In den USA ist die Zinskurve derzeit „invers“: Der Langfristzins ist geringer als der Kurzfristzins. Offensichtlich gehen die Finanzmärkte davon aus, dass die US-Zentralbank ihre Zinsen bald wieder absenken wird, dass sie sie nicht dauerhaft auf dem aktuellen Niveau halten wird. In der Vergangenheit war die Abflachung beziehungsweise Inversion der Zinskurve nicht selten mit krisenhaften Ereignissen verbunden – beispielsweise mit Crashes am Aktienmarkt. Dafür gibt es folgende Erklärung. Im Zinssteigerungszyklus hebt die Fed die Zinsen an. Während der Kurzfristzins entsprechend steigt, geht der Langfristzins bereits zurück – weil die Investoren erwarten, dass die Fed die Zinsen zu stark anhebt und damit eine Rezession auslöst. Der Langfristzins geht daraufhin schneller zurück als der Kurzfristzins – und eine Inversion der Zinskurve entsteht. Aktuell ist die Inversion der US-Zinskurve so ausgeprägt wie noch nie seit Mitte der 1990er Jahre. Das für sich genommen deutet eine Krise an, und die Aktienkurse haben auch schon deutlich verloren. Ein Grund, warum eine inverse Zinskurve zu Problemen in Finanzmarkt und Realwirtschaft führt, ist der Folgende: Banken betreiben Fristentransformation, das heißt sie vergeben Langfristkredite und finanzieren sie (zum Teil) mit kurzlaufenden Mitteln. Je flacher die Zinskurve ist, desto geringer ist der Gewinn aus der Fristentransformation, und desto restriktiver werden Banken bei der Neukreditvergabe. Ebbe der Zustrom von neuem Kredit und Geld in die Volkswirtschaft ab, kann das einen Abschwung, mitunter auch einen Crash auslösen.

ENDE DES ‚SICHERHEITSNETZES‘?

Spätestens mit dem Platzen der „New Economy“-Hypes zu Beginn des 21. Jahrhunderts haben die Zentralbanken immer wieder Feuerwehr gespielt: Gab es Probleme in den Finanzmärkten, oder schwächelte die Konjunktur, haben die Zentralbanken die Zinsen gesenkt und die Kredit- und Geldmenge ausgedehnt. Diese Eingriffe waren inflationär. Allerdings zeigte sich die inflationäre Wirkung vor allem in steigenden Vermögenspreisen (also in „Vermögenspreisinflation“), weniger jedoch in der übermäßigen Verteuerung der Konsumgüterpreise. Und weil die Konsumgüterpreisinflation relativ gezähmt blieb, konnten sich die Finanzmarktakteure darauf verlassen, dass die Zentralbanken bei Problemen einspringen, dass sie ein „Sicherheitsnetz“ unter die Märkte und Konjunkturen aufspannen würden.

Doch angesichts der Hochinflation, die mittlerweile nahezu überall zu einem großen Problem geworden ist, haben sich die Bedingungen für die Geldpolitik verändert: Um ihre Glaubwürdigkeit nicht (ganz) zu verlieren, sehen sich die Zentralbankräte gedrängt, zu Maßnahmen zu greifen, um die Hochinflation zu reduzieren. Nun müssten sie eigentlich das Ziel der Inflationsverringern gegenüber anderen Zielen – wie etwa der Stützung der Finanzmärkte und der Versorgung der Staaten mit billigem Kredit. So gesehen können sie eigentlich nicht mehr wie bisher Feuerwehr spielen, wenn die Aktien- und Bondmärkte einknicken, die Wirtschaft in die Rezession abrutscht.

Allerdings setzt die Erhöhung der Zinsen – und das zeigt sich bereits – die Finanzmärkte unter Druck (Aktien- und Anleihekurse fallen) und bei Konsumenten und Produzenten machen sich Rezessionsorgen breit. Die zentralen Fragen an dieser Stelle lauten: *Werden die Zentralbanken tatsächlich bereit sein, im Fall der Fälle die Wirtschaft abstürzen zu lassen, um die Hochinflation zu beenden? Kann es ihnen gelingen, die Hochinflation zu verringern, ohne die Produktion und Beschäftigung merklich zu schädigen?* Hinter diesen Fragen verbirgt sich eine in der Volkswirtschaftslehre vielfach diskutierte Fragestellung: und zwar die nach dem „Trade off“ zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit (bekannt als „Phillips-Kurve“). Einige Ökonomen meinen, dass die Zentralbank die Beschäftigung befördern kann, wenn sie für eine höhere Inflation sorgt. Andere Ökonomen hingegen verneinen das, gehen vielmehr davon aus, dass höhere Inflation die Arbeitslosigkeit ansteigen lässt.

Entscheidend ist nun jedoch, dass es eine harte Restriktion gibt, der die Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks unterworfen ist, und die ihren Handlungsspielraum einschränkt: die Verschuldungssituation. Die Schuldenlasten in vielen Volkswirtschaften haben Rekordstände erreicht, und viele Schuldner werden sehr wahrscheinlich in Schieflage geraten, wenn die Zentralbanken die Zinsschraube weiter kräftig anziehen. So gesehen sind die Zentralbanken dabei, die nächste Kreditkrise heraufzubeschwören. Und die könnte sich nur allzu leicht in eine Pleitewelle allergrößten Ausmaßes auswachsen – mit Erschütterungen, die die weltweite ungedeckte Papier- und Kreditgeldpyramide zum Einsturz bringen. Was aber, wenn die Zentralbanken zurückschrecken, die Zinsen im notwendige Ausmaß anzuheben, und lieber Hochinflation zulassen?

INFLATION IN DER NOT

Aus dem Bestreben, eine Kreditkrise abzuwehren, wird dann sehr wahrscheinlich eine Währungs- und Kaufkraftkrise erwachsen. Denn die Märkte werden erkennen: Die Zentralbank ist bereit, die Kaufkraft des Geldes (noch stärker) herabzusetzen, um Rezession und Massenarbeitslosigkeit zu verhindern (dass sie also die Phillips-Kurve spie-

len werden). Das wiederum wird die Inflationserwartungen der Menschen beeinflussen: Die Marktakteure rechnen fortan damit, dass die Inflation hoch bleibt beziehungsweise weiter ansteigt. Denn damit die politisch angestrebte Wirkung der Inflation anhält (wie zum Beispiel die nominalen Schulden zu entwerten, Einkommen und Vermögen umzuverteilen), muss die Zentralbank auf „Überraschungsinflation“ setzen. Das jedoch ist ein gefährliches Spiel, es führt nur allzu leicht zu immer höherer Inflation, im Extremfall zu Hyperinflation.

Das Fiatgeldsystem beruht bekanntlich auf einer fortgesetzten Kredit- und Geldmengenvermehrung, bereitgestellt zu künstlich niedrigen Zinsen. Zinserhöhungen bringen den Boom, den die Ausgabe von neuem Kredit und neuem Geld bei niedrig gedrückten Zinsen in Gang gesetzt haben, zu Fall, lassen ihn in einen Bust umschlagen. Die jüngsten Zinsanhebungen der Zentralbanken arbeiten in genau diese Richtung. Sie bremsen die Kredit- und Geldmengenausweitung. Die damit verbundene Verteuerung der Kredit- und Kapitalkosten lässt so manche Investition floppen. Arbeitsplätze gehen verloren. Kredite fallen aus. Banken geraten in Probleme. Es ist sicherlich nicht übertrieben zu sagen, dass die nächste Kreditkrise alles bisher Dagewesene sprengen könnte angesichts der gewaltigen Schuldenlasten in vielen Volkswirtschaften.

Aus einer Kreditkrise kann nun allzu leicht eine Währungskrise werden. Denn in der Not der Stunde ist es wahrscheinlich, dass Regierende und Regierte im Ausweiten der Geldmenge zur Bezahlung offener Rechnung die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels erblicken. Insbesondere wenn die Staaten vor dem Bankrott stehen, ist zu befürchten, dass die Zentralbankräte sich spätestens in dieser „Notlage“ vollends politisch einspannen lassen – und die Löcher in den Staatshaushalten mit neu geschaffenen Geld finanzieren, auch wenn das nachfolgend die Güterpreis-inflation immer stärker anheizt. Die Währungsgeschichte zumindest stützt eine solche Einschätzung.

Dass viele Währungen gegenüber dem US-Dollar abwerten, teilweise sogar sehr drastisch, kann also durchaus als Anzeichen für eine heraufziehende Währungskrise interpretiert werden. In der *ersten Stufe* knicken die „Peripherie-Währungen“ des weltweiten „US-Dollar-Devisenstandards“ gegenüber dem Greenback ein. In einer *zweiten Stufe* kommt dann der US-Dollar selbst in schwieriges Fahrwasser. Und wenn irgendwann der US-Dollar so richtig in Misskredit gerät, ist das Chaos perfekt. Die Stunde der Edelmetalle wäre da, allen voran für physisches Gold und Silber. Nicht nur Private würden die Edelmetalle als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel verstärkt nachfragen, auch die Zentralbanken wären sehr wahrscheinlich auf der Käuferseite.

INFLATION IM KARTELL

Wäre aber nicht auch eine andere Entwicklungslinie denkbar? Dass nämlich die Zentralbanken sich koordinieren, mehr oder weniger im Gleichschritt an ihrer inflationären Geldpolitik festhalten? Das ist durchaus denkbar. Beispielsweise indem die US-Zentralbank mit ihren Zinserhöhungen pausiert, während die übrigen Zentralbanken ihre Leitzinsen noch etwas weiter anheben. Eine derart koordinierte Geldpolitik der Zentralbanken liefe auf ein „Inflationskartell“ hinaus: Die beteiligten Zentralbanken einigen sich auf die gleiche erhöhte Inflation und setzen sie durch. Doch ein solches Kartell erwiese sich vermutlich als instabil: Es gibt Anreize für die Zentralbanken, die mit weniger Inflation auskommen, aus der Kartellvereinbarung auszuscheren.

Die Bank von England kapituliert – und kauft wieder Staatsanleihen

Am 28. September 2022 überraschte die Bank von England (BoE) die Märkte mit der Nachricht, sie werde ab sofort wieder langlaufende Staatsanleihen kaufen. Damit reagierte sie auf die stark steigenden Zinsen, die, so die BoE, die Finanzstabilität bedrohen und die Realwirtschaft gefährden. Eigentlich wollte die Geldbehörde am Montag beginnen, Staatsanleihen aus ihren Beständen zu verkaufen (und zwar jährlich in einem Betrag von 80 Mrd. GBP). Der Beginn des Abverkaufs ist nunmehr jedoch verschoben – auf den 31. Oktober. Auslöser der „Turbulenzen“ war das „Mini Budget“ der neuen Regierung. Es sieht eine Entlastung für Konsumenten und Firmen vor, die mit neuen Schulden finanziert werden soll. Daraufhin wertete das Britische Pfund stark ab gegenüber den anderen großen Währungen. Zudem setzte ein Abverkauf im Anleihemarkt ein. Die Rendite der 10-jährigen Anleihen stiegen so schnell an wie seit 1957 nicht mehr und erreichten gut 4,5 Prozent. Sie fiel auf 4 Prozent zurück, als die BoE in den Markt eingriff. Wie zu hören war, befürchtete die BoE vor allem (buchtechnische) Schieflagen bei britischen Pensionsfonds, die das Sparkapital der Bürger in britische Staatsanleihen investiert haben. Zudem führte der Zinsanstieg zu einem Rückzug der Banken aus dem Hypothekengeschäft: Banken waren nicht mehr bereit, im Umfeld stark steigender Zinsen Darlehensangebote bereitzustellen, und ein Kollaps des Immobilienmarktes wurde befürchtet. Dieses Ereignis zeigt vor allen zwei Dinge. Erstens: Das britische Finanz- und Wirtschaftssystem verträgt keine Zinssteigerungen mehr (obwohl die Inflation bei etwa 10 Prozent liegt). Zweitens: *Im Fall der Fälle ist es für die BoE wichtiger, dass Finanz- und Wirtschaftssystem zu stützen als die Inflation zu reduzieren.* Vermutlich ist die Reaktion der BoE eine Art „Frühindikator“: Andere Zentralbanken wie vor allem die Europäische Zentralbank, aber auch die US-Zentralbank, werden sehr wahrscheinlich dem Vorgehen der BoE folgen. Denn auch hier wird früher oder später die bedrückende Wahrheit ans Licht kommen: Die allgemeine Verschuldungssituation, die Abhängigkeit der Konjunktur und der Finanzmärkte von niedrigen Zinsen erlaubt keine „Normalisierung“: Damit der Crash ausbleibt, müssen die Zentralbanken weitermachen mit ihrer Inflations- und Niedrigzinspolitik. Die BoE hat sozusagen kapituliert, andere Zentralbanken werden ihr folgen.

Ungeachtet der Möglichkeit, an einer Kartellbildung teilzunehmen, gibt es für die Fed in jedem Falle Grenzen, die ihrem Handlungsspielraum gesetzt sind. Wie vorstehend angemerkt, bestimmt die US-Zentralbank in entscheidender Weise die Zins- und Finanzmarktkonditionen nahezu rund um die Welt. Und ihre Zinsanhebungen haben zu einer erheblichen Aufwertung des US-Dollar-Außenwertes geführt. Das setzt nicht nur US-amerikanischen Exporteuren zu, schmälert deren Gewinne. Die steigenden Zinsen bringen vor allem auch andere Volkswirtschaften unter Druck, führen dort zu einem Nachfrage- und Konjunkturrückgang, der wiederum negative Auswirkungen auf die US-Wirtschaftslage haben kann.

Will die US-Zentralbank verhindern, dass die Weltkonjunktur in die Knie geht, dass das weltweite Fiatgeldsystem aus den Fugen gerät, kann sie ihre Kreditkonditionen nicht ausschließlich mit Blick auf die heimischen Verhältnisse setzen, sondern sie muss auch die Situationen in den anderen Währungsräumen (mit-)berücksichtigen. Und das bedeutet: Inflationieren beispielsweise die Zentralbanken in den anderen Währungsräumen stärker als die US-Zentralbank, muss auch die Fed inflationärer sein, als sie es andernfalls wäre. Genau dieser Zustand scheint derzeit akut zu werden: Die Zentralbanken in Europa und Japan und China können den Zinshöhen der Fed schon jetzt kaum mehr folgen.

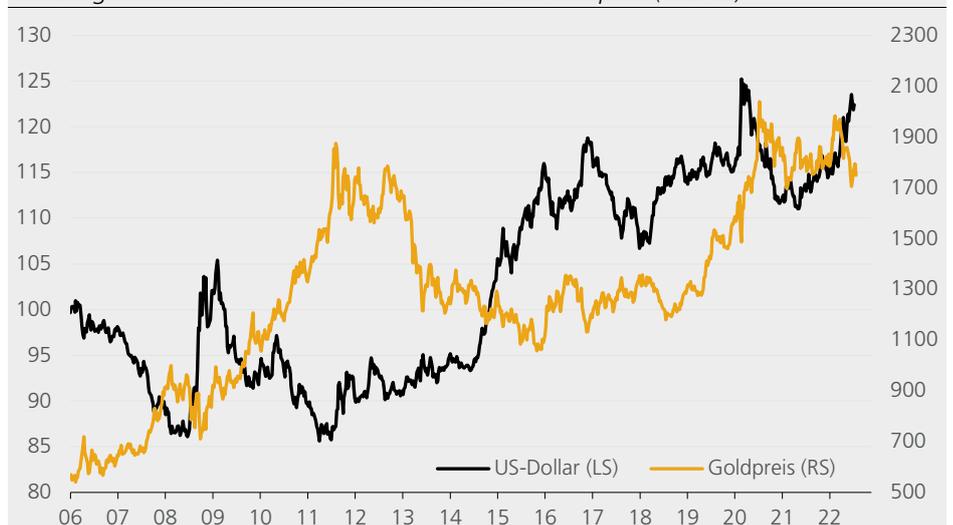
Die Vermutung, dass die Fed nicht weiter im Alleingang zinspolitisch voranschreiten wird, wird zusehends plausibler – der Verfall von EUR, JPY, GPP und CNY gegenüber USD legt das nahe. Vermutlich wird schon das Verlangsamen der Zinserhöhungspolitik, ganz zu schweigen von ihrer Beendigung, die Finanzmärkte auf eine Fortsetzung des bereits Dekaden währenden inflationären Geldpolitikregimes wetten lassen. Die markante Aufwertung des Greenback käme zum Ende, nicht aber notwendigerweise auch die sich anbahnende Währungskrise: Ein solcher Kurswechsel der Fed wäre das *Menetekel*, dass alle bedeutenden Währungen im Zuge einer gleichgerichteten Inflationpolitik unter die Räder kommen.

Es bleibt folglich die Befürchtung, dass die Entwertung von US-Dollar, Euro & Co nicht nur eine der zentralen Herausforderung für die Kapitalanlage ist, sondern es auf absehbare Zeit auch bleiben wird; dass die Wahrscheinlichkeit für einen „Great Reset“ der Kaufkraft des Geldes mit jedem weiteren Tag zunimmt.

US-DOLLAR UND GOLDPREIS

3 Seit 2011: US-Dollar wertet auf, Goldpreis seitwärts

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



Quelle: Refinitiv; eigene Berechnungen. *Steigt (fällt) die Linie, wertet der US-Dollar auf (ab). Ab Januar 2006 neue Datenserie.

Seit Herbst 2011 wertet der US-Dollar gegenüber seinen Handelspartnerwährungen auf, während der Goldpreis (USD/oz) in dieser Zeit (wenn auch unter starken Schwankungen) in etwa gleichgeblieben ist (Abb. 3). Ganz offensichtlich war der US-Dollar aus Sicht der Investoren *kein perfekter Ersatz* für das Gold, zumindest was die Wertaufbewahrungsfunktion anbelangt – denn ansonsten hätte man einen fallenden Goldpreis erwarten müssen. Eine Interpretation, die sich auf gute Gründe stützen kann: Das Gold verfügt über Eigenschaften, die keine der Fiatwährungen besitzt. Vor allem kann das Gold nicht beliebig, quasi auf Knopfdruck, vermehrt werden. Das Gold trägt zudem kein Zahlungsausfallrisiko, seine Verfügbarkeit ist auch nicht an die offiziellen Öffnungszeiten der Börsen gebunden. Und vor allem: *Das Gold ist das Grundgeld der Menschheit*, es ist seit Jahrtausenden erprobtes Geld.

Degussa 
GOLD UND SILBER.

THE BIG FIVE SERIES: 1 OZ ELEPHANT.

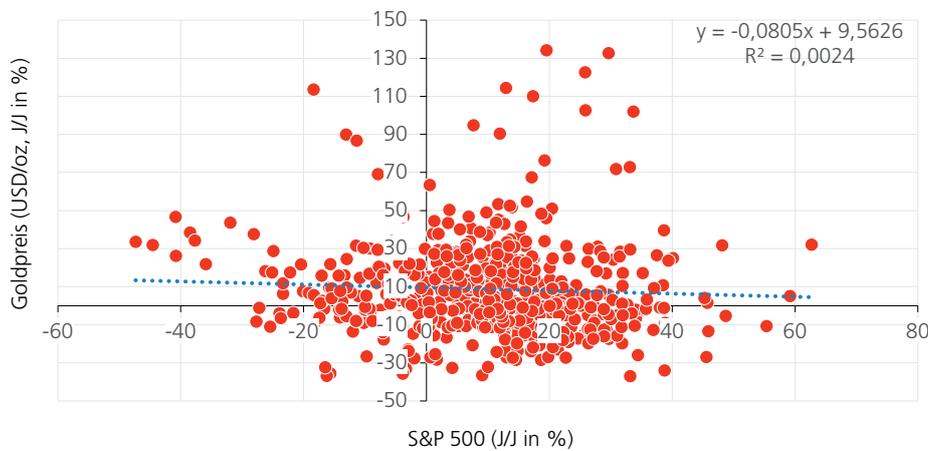
JETZT BESTELLEN



DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

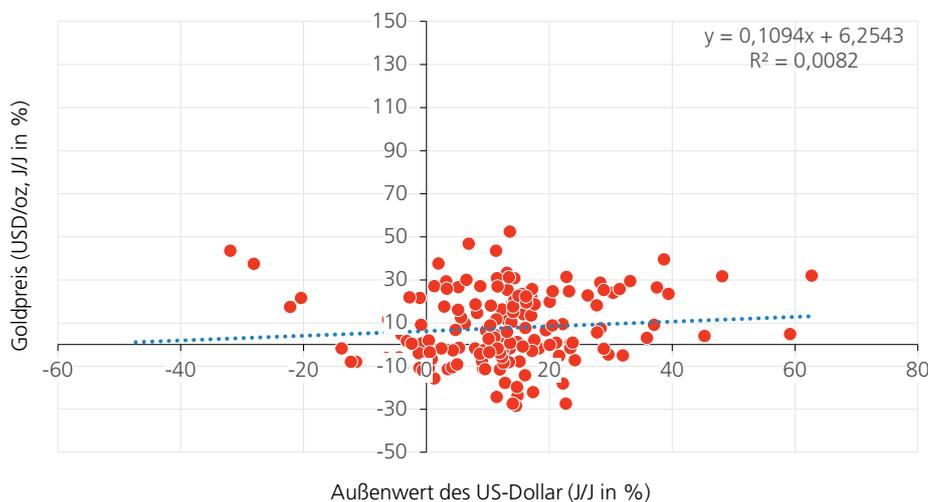
DER GOLDPREIS UND DER US-AKTIENMARKT

(a) Goldpreis (USD/oz) und S&P500 Aktienmarkindex, Januar 1973 – August 2022



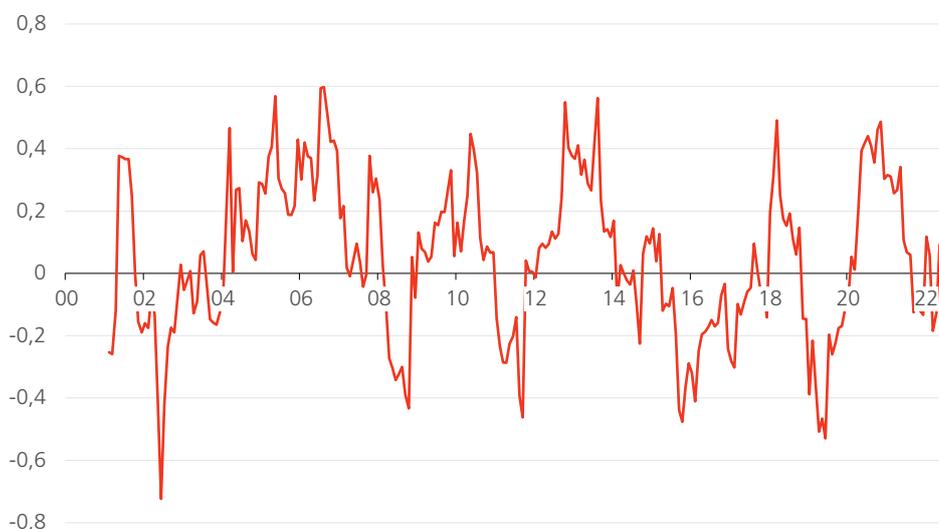
► Die Statistik zeigt: Egal was der S&P 500 gemacht hat, der Goldpreis ist seit Anfang 1973 bis heute im Durchschnitt um 9,6 Prozent pro Jahr gestiegen.

(b) Goldpreis (USD/oz) und S&P 500, Juni 2008 – August 2022



► Seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 betrug der ‚autonome Anstieg des Goldpreises‘ im Durchschnitt 6,3 Prozent pro Jahr – unabhängig davon, wie sich der S&P 500 entwickelt hat.

(c) Korrelationskoeffizient Goldpreis und S&P 500 (/J in %)*



► Langfristig gesehen tendiert die Korrelation zwischen Goldpreis- und US-Aktienkursveränderungen gegen Null. Es gab jedoch immer wieder (Zwischen-)Phasen, in denen eine ausgeprägte Gleich- beziehungsweise Gegenläufigkeit zu beobachten war.

Quelle: Refinitiv; Berechnungen und Graphiken Degussa. Die Wechselkurse sind nominale Wechselkurse. Die blau gepunktete Linien sind lineare Regressionen. Der Buchstabe y steht für die Veränderung des Goldpreises, x steht für die Veränderung des Wechselkurses (beide gegenüber dem Vorjahr (/J)). R^2 steht für das Bestimmtheitsmaß der Regression. * Der Korrelationskoeffizient misst, wie stark der Gleichlauf der Zeitserien ist. Er kann die Werte von -1 (perfekte Gegenläufigkeit) und +1 (perfekter Gleichlauf) annehmen. Zur Berechnung der Korrelationskoeffizienten wurden gleitende 12-Monatsdurchschnitte der Jahresveränderungsraten verwendet.

Degussa 

GOLD UND SILBER.

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

WARUM STEHT DER GOLDPREIS NICHT HÖHER?

► **Die Frage, warum der Goldpreis nicht höher steht, ist berechtigt. Wir versuchen sie kurz und knapp zu beantworten – und vertreten die Auffassung, dass der Goldpreis «unterbewertet» ist.**

Weltweit herrscht Hochinflation. Die Realzinsen liegen tief im Negativbereich. Der Ukraine-Krieg bedroht die weltweite Sicherheitslage, die geopolitischen Risiken nehmen zu. Die Wolken am Konjunkturhimmel werden immer dunkler. Und dennoch steht der Goldpreis derzeit bei nur «nur» 1.650 USD/oz – und liegt damit etwa 20 Prozent unter seinem bisherigen Rekordniveau aus dem Sommer 2020 und vermutlich auch deutlich unter dem Preis, den man in solch einer Situation erwarten würde. Was sind die Gründe?

Möglicherweise ist das Vertrauen der Menschen in die Fähigkeit des Wirtschafts- und Finanzsystems, die aktuellen Krisen zu überwinden, doch größer als das derjenigen, die mit wachsender Sorge die aktuellen Geschehnisse beobachten. Das wiederum könnte bedeuten, dass die Goldnachfrage für Versicherungs- und Absicherungszwecke nicht ausreicht, um den Goldpreis auf ein deutlich höheres Preisniveau zu befördern.

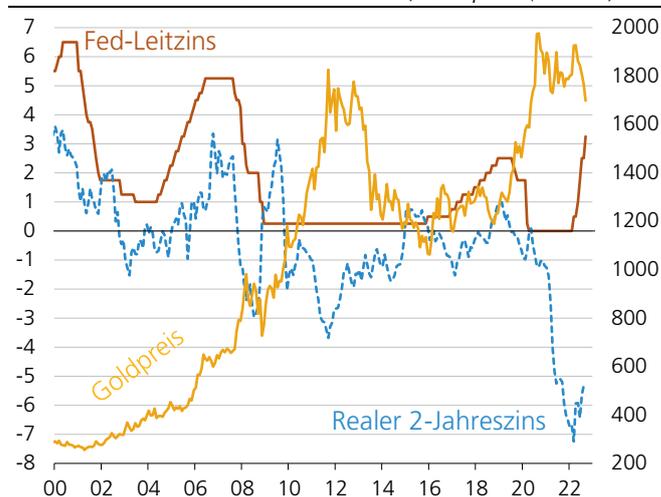
Denkbar ist auch, dass die Goldnachfrage zusehends durch ein Goldangebot bedient wird, das keine beziehungsweise keine vollumfängliche physische Entsprechung hat. Beispiele dafür sind Positionen, die Investoren im Gold-Future, -Options- und -Swap-Markt eingehen; damit eingeschlossen sind auch Gold-Zertifikate. Durch die Verwendung von derartigen *Papiergold*-Instrumenten wird es möglich, dass sich die Goldpreisbildung von den Verhältnissen im physischen Markt abkoppelt – beziehungsweise dass eine steigende Goldnachfrage nicht oder nur in geringem Maße auf den (physischen) Goldpreis durchschlägt.

Ebenso könnten auch veränderte Markt- und Transaktionsstrukturen eine Rolle spielen. Zu denken ist hier zum Beispiel an die Möglichkeit, Gold-ETFs als Collateral für Gold-Future-Shorts einzusetzen, die im Zuge der Wertpapierleihe verfügbar gemacht werden. Auf diese Weise las-

sen sich mitunter beträchtliche Gold-Future-Shorts aufbauen, ohne dass dabei eine entsprechende Nachfrage auf dem Markt für physisches Gold in Erscheinung tritt. Auch hier wäre das Ergebnis: Der Goldpreis entkoppelt sich von den physischen Verhältnissen im Goldmarkt.

Dass der Goldpreis ab Mai 2022 nachgegeben hat, mag insbesondere dadurch zu erklären sein, dass die negativen US-Realzinsen ihren Tiefpunkt verlassen haben (Abb. 1). In der Hoffnung, dass das den Anfangspunkt für eine «Normalisierung der Zinsen» markiert hat, könnten Investoren ihre Nachfrage nach Gold für Absicherungszwecke eingeschränkt haben, und der Goldpreis hat (etwas) nachgegeben.

1 Goldpreis reagiert auf Realzins
US-Leitzins und 2-Jahreszins in Prozent, Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Der gegenwärtig Goldpreis lässt nicht darauf schließen, dass er seine Verbindung zur aktuellen makroökonomischen Variablen vollends verloren hätte.¹ Vielmehr spricht einiges dafür, dass der aktuelle Goldpreis nach wie vor stark «unterbewertet» zu sein scheint. Wann sich diese Unterbewertung auflöst in Form eines steigenden Goldpreises lässt sich zwar nicht mit Sicherheit sagen. Aber Investoren, die einen langen Atem haben, sollten sich von der aktuellen Goldpreisbewertung nicht verunsichern lassen, sondern Kurs halten: die aktuellen Preise zum Auf- und Ausbau von physischen Goldpositionen nutzen.

¹ Siehe hierzu Degussa Marktreport, **US-Dollar, Zins und Gold. Was häufig übersehen wird**, 1. September 2022.

DIE ‚MODERN MONETARY THEORY‘ GAUKELT WOHLSTAND VOR UND SCHÄDIGT DIE VOLKSWIRTSCHAFTEN

► **Die ‚Modern Monetary Theory‘ (MMT) verspricht Wachstum und Wohlstand, eine bessere und gerechtere Welt. Doch die MMT steht auf wackeligen Beinen, ihr Befolgen wird für die Volkswirtschaften verheerenden Schaden anrichten.**

Frei nach Karl Marx und Friedrich Engel läßt sich sagen: „Es geht ein Gespenst um auf der Welt, das Gespenst der ‚Modernen Monetären Theorie‘ (MMT)“. In den Vereinigten Staaten ist die MMT – ihre prominentesten Befürworter sind die US-amerikanischen Ökonomen Warren Mosler und Stefanie A. Kelton – vor allem im linken Lager der Demokratischen Partei auf fruchtbaren Boden gefallen. In der volkswirtschaftlichen Diskussion ist sie hingegen weitgehend auf Kritik und auch auf Ablehnung gestoßen. Die Befürworter der MMT lassen sich dennoch nicht unterkriegen. Da volkswirtschaftliche Theorien, auch wenn sie falsch sind, wirkungsmächtig werden und, wenn sie die Politik beeinflussen, großen Schaden anrichten können, ist es wichtig, sich eingehend mit ihnen auseinanderzusetzen.

Fragen wir zunächst: Was ist „modern“ an der MMT? Nun, neu ist sie nicht. Die MMT ist vielmehr eklektisch, ihre Vertreter berufen sich auf viele bekannte Theorieelemente – wie auf Georg Friedrich Knapps „Staatliche Theorie des Geldes“ und den damit verbundenen Chartalismus (das heißt die Lehre, wonach vor allem der Staat durch seine Macht Steuern zu erheben und eine Währung zu etablieren, den Wert der Währung garantiert) sowie auf keynesianische und postkeynesianische Elemente und auch auf die Krisentheorie des Ökonomen Hyman P. Minsky. Das „moderne“ an der MMT ist, diese und andere Theorieelemente miteinander zu verknüpfen und sie als ein praktikables geld-, finanz- und wirtschaftspolitisches Konzept anzupreisen, mit dem sich angeblich drängende Probleme der Zeit – wie zum Beispiel Wirtschaftskrisen, Unterbeschäftigung und Staatsüberschuldung – lösen lassen. Konkret gesprochen besagt die MMT erstens:

Der Staat soll sich fortan von seiner Zentralbank so viel Fiat-Geld sprichwörtlich drucken lassen, wie er für zur Bewältigung seiner Ausgaben braucht. Zweitens: Steuern werden nicht mehr zur Finanzierung des Staatshaushaltes

erhoben, sondern nur noch um eine Nachfrage nach dem staatlichen Fiat-Geld sicherzustellen. Drittens: Der Staat betreibt eine kreditfinanzierte Nachfragepolitik, um die Volkswirtschaft auf Vollbeschäftigung zu bringen. Viertens: Sollte es Güterpreis-inflation geben, wird sie eingefangen, indem die Staatsdefizite entsprechend verringert und/oder die Geldmenge in den Händen der Privaten per Besteuerung reduziert werden. Fünftens: Der Staat kontrolliert mit seiner Defizitpolitik den Zins: Gibt er beispielsweise in Phase der Konjunkturschwäche mehr aus, als er an Steuern einnimmt, beschafft er sich den Fehlbetrag durch neu geschaffenes Zentralbankgeld. Das zusätzliche Zentralbankgeld im Interbankenmarkt steigt daraufhin an und senkt den Zins ab – und das wiederum befördert Investitionen, Wachstum und Beschäftigung. Sechstens: In dem der Staat das Ziel verfolgt, Vollbeschäftigung zu sichern, stabilisiert er die Wirtschaft: Nimmt beispielsweise die Beschäftigung ab, sorgt der Staat mit erhöhten Ausgaben – finanziert durch neu geschaffenes Geld – für eine erhöhte Nachfrage und mehr Arbeitsstellen; überhitzt die Wirtschaft, verringert der Staat die Ausgaben und/oder reduziert die Geldmenge durch Steuererhöhungen und legt sie still.

Weniger bekannt scheint unter den Anhängern der MMT zu sein, daß die grundlegende Idee der MMT geradewegs zu den sozialistischen Denkern Pierre-Joseph Proudhon (1809–1865) oder dem national-sozialistischen Wirtschaftstheorie-Autodidakten Gottfried Feder (1883–1941) zurückreichen. Ihnen zufolge soll der Staat nicht nur die Hoheit über die Geldproduktion haben, er soll vor allem auch ungehindert Zugang zu neuem Geld bekommen, daß die Zentralbank ihm möglichst zinslos bereitstellt. Daß das aber auf ein geradezu gefährliches Staatsverständnis hinausläuft, sollte jedem klar sein, der den tieferen Sinn der Forderung „No taxation without representation“ versteht: Ihre Beachtung soll bekanntlich sicherstellen, daß die Regierenden nicht ohne Zustimmung an Geld und Eigentum der Regierten kommen; und entsprechend ist die Mißachtung dieser Forderung – wie sie die MMT einfordert – Ausdruck einer tyrannischen Gesinnung.

Zudem ist der Gedanke, der Staat werde die Güterpreis-inflation, verursacht durch die staatlich verursachte Geldmengenvermehrung, nicht aus dem Ruder laufen lassen, sie sogar bekämpfen, sollte sie zu hoch ausfallen, völlig realitätsfremd: Es ist absehbar, daß Regierungen sich, wenn sie ungehindert Zugang zur Notenpresse erhalten, immer mehr neues Geld beschaffen, es mit vollen Händen ausgeben, um sich damit die Zustimmung der Regierten zu erkaufen. Gerade in modernen Demokratien sorgen Politiker sich um das Hier und Jetzt, scheren sich wenig

um das Morgen. Hochinflation, wenn nicht gar Hyperinflation, werden daher die unausweichliche Begleiterscheinung der MMT sein.

Absurd ist die Vorstellung, der Staat könnte mit seiner Ausgabenpolitik die Konjunktur oder gar die Volkswirtschaft glätten, sie stets auf Vollbeschäftigungskurs halten. Das ist die urkeynesianische Idee der „Globalsteuerung“, wie sie vom deutschen Volkswirt Karl Schiller (1911–1994), als er deutscher Wirtschafts- und Finanzminister war, von 1967 bis 1982 in die Tat umgesetzt wurde – und scheiterte. Der Staat, seine Politiker und Bürokraten, haben schlichtweg nicht das erforderliche Wissen, das Richtige zur richtigen Zeit zu tun. Zeitliche Verzögerungen, die zwischen Politikmaßnahmen und ihren Wirkungen auftreten, und die sich vorab nicht verlässlich vorhersehen lassen, machen es unmöglich, die gewünschten Politikziele zu erreichen. Die MMT bietet keine Lösung für dieses Problem.

Besonders problematisch ist, daß die MMT dem heute weitestgehend akzeptierten Wissenschaftsverständnis entstammt, nach dem die wissenschaftliche Methode der Naturwissenschaft – also Erkenntnisgewinnung durch Experimentieren – in auf die Ökonomik zu übertragen ist. Die Volkswirtschaft wird so de facto zum Versuchslabor deklariert. Gerade die ökonomischen Theorien, die politisch Verheißungsvolles versprechen – wie zum Beispiel „Durch das Vermehren der Geldmenge steigt der Wohlstand“ oder „Negativzinsen fördern Wachstum und Beschäftigung“ oder „Schulden sind kein Problem, der Staat soll Kredite aufnehmen“ –, haben gute Chancen, politische Zustimmung zu finden, um sie tatsächlich in der Praxis auszuprobieren. Daß die MMT Wissenschaftlichkeit beanspruchen kann, macht sie für Regierungen nur noch attraktiver.

Es mag daher nicht überraschen, daß die MMT gerade im politischen Lager der Kollektivistischen-Sozialisten-Marxisten auf große Unterstützung stoßen dürfte. Die „reine“, nicht ideologisierte ökonomische Lehre kann nämlich abschätzen, wohin die MMT letztlich führt: Sie befördert das ungehemmte Vordringen des Staates in Wirtschaft und Gesellschaft zu Lasten der Freiheiten von Bürgern und Unternehmern – also genau das, was linken Eiferern üblicherweise vorschwebt. Der finanziell allmächtige Staat wuchert aus, treibt Bürger und Unternehmer in seine Abhängigkeit – vor allem auch durch die Nöte und Bedürftigkeit, für die Hoch- oder gar Hyperinflation sorgen werden. So gesehen ist die MMT so etwas wie ein Trojanisches Pferd: eine Theorie, die, unter falscher Flagge in die Praxis umgesetzt, dem Staat zur Allmacht verhilft, Bürgern und Unternehmern monetäres Chaos beschert und dem Sozialismus den Boden bereitet.

Mit einer gewissen Beklemmung muß man feststellen, daß die MMT gewissermaßen das logische Ende vorwegnimmt, auf das die herrschende Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik des Westens ohnehin zusteuert.

Die Staatshaushalte sind seit Jahr und Tag chronisch defizitär. Die Zentralbanken finanzieren die Staatsschulden mit künstlich gesenkten Zinsen und der Ausgabe von immer mehr neuem Geld. Weite Teile der Bevölkerung sowie auch eine wachsende Zahl von Firmen sind in eine immer stärkere Abhängigkeit von der staatlichen Ausgabe- und Versorgungspolitik geraten. Die „grüne Politik“, der große geplante Umbau der Volkswirtschaften, bedient sich quasi bereits der MMT: Um die mit dem Ausstieg aus fossilen Brennstoffen verbundenen Kosten vor den Augen der Öffentlichkeit weitestgehend zu verbergen – wie vor allem die Zerschlagung der volkswirtschaftlichen Leistungsfähigkeit –, bringen die Staaten gewaltige, mit neuen Schulden und neuem Geld finanzierte Unterstützungspakete auf den Weg. Sie sollen die Konjunkturen vor dem Absturz bewahren, den Fortgang des Wohlstandes vorgaukeln.

Mittlerweile tritt jedoch die dunkle Seite der wachsenden Staatsverschuldung, die von den Zentralbanken à la MMT mit neu geschaffenen Geld bereitwillig finanziert wird, schonungslos zutage – und zwar in Form der Hochinflation. Sie zersetzt nicht nur die Kaufkraft des Geldes, die in Geld gehaltenen Ersparnisse und verarmt weite Teile der Bevölkerung und setzt die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit herab. Und wie schwierig es ist, eine erst einmal in Gang gekommene Hochinflation zu beenden, zeigen unmißverständlich die zögerlichen Zinsanhebungen der Zentralbanken: Man scheut davor zurück, die Kosten der Inflationsbeendigung – eine Stabilisierungsrezession – in Kauf zu nehmen, verhärtert und verschlimmert damit das Inflationsproblem. Die MMT bietet da keine Politikalternative an, die hoffnungsvoll stimmen könnte.

Dieser Artikel wurde am 29. September 2022 in der Jungen Freiheit veröffentlicht.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1646,1		18,6		846,5		2137,3	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1713,8		18,4		859,4		2080,4	
20 Tage	1733,2		18,9		877,1		2089,0	
50 Tage	1742,8		19,3		886,2		2066,0	
100 Tage	1794,5		20,5		918,3		2035,8	
200 Tage	1834,1		22,2		961,1		2135,7	
III. Schätzung Sommer 2023	2200		28		1070		2261	
⁽¹⁾	34		50		26		6	
<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⁾	9	46	13	66	-2	51	-23	12
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	1702,6		19,3		875,6		2210,7	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1715,4		18,5		860,1		2082,0	
20 Tage	1730,2		18,8		875,4		2085,1	
50 Tage	1722,4		19,0		875,7		2041,9	
100 Tage	1735,0		19,8		887,6		1970,1	
200 Tage	1706,6		20,6		893,1		1987,1	
III. Schätzung Sommer 2023	2281		29		1110		2345	
⁽¹⁾	34		51		27		6	
<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	13	67	-2	51	-23	12
IV. Jahresdurchschnitte								
2019	1235		14,4		770		1350	
2020	1535		17,6		769		1911	
2021	1519		21,5		921		2035	

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen und Einschätzungen Degussa. Beachte: Die Zahlen sind gerundet.

⁽¹⁾ Geschätzte Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

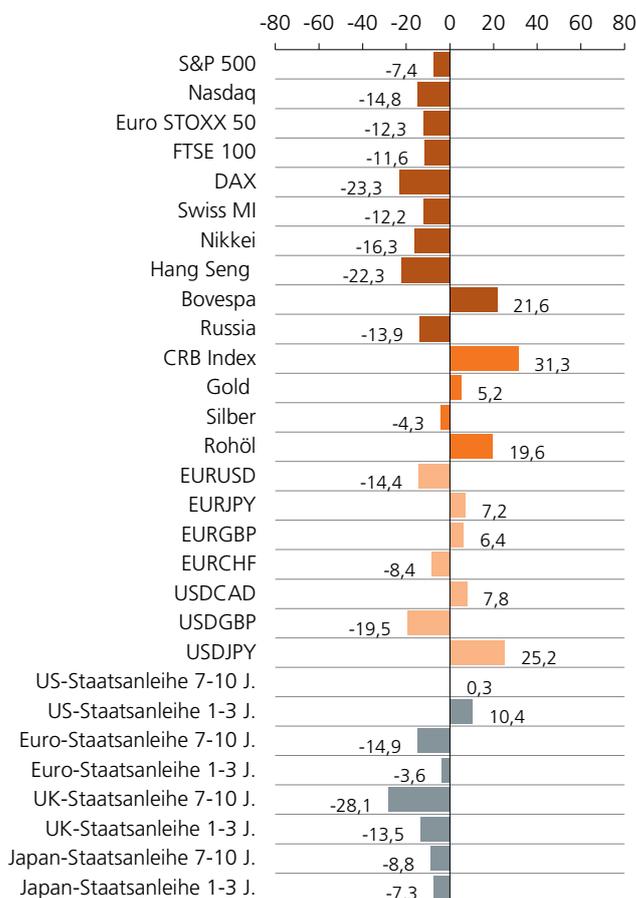
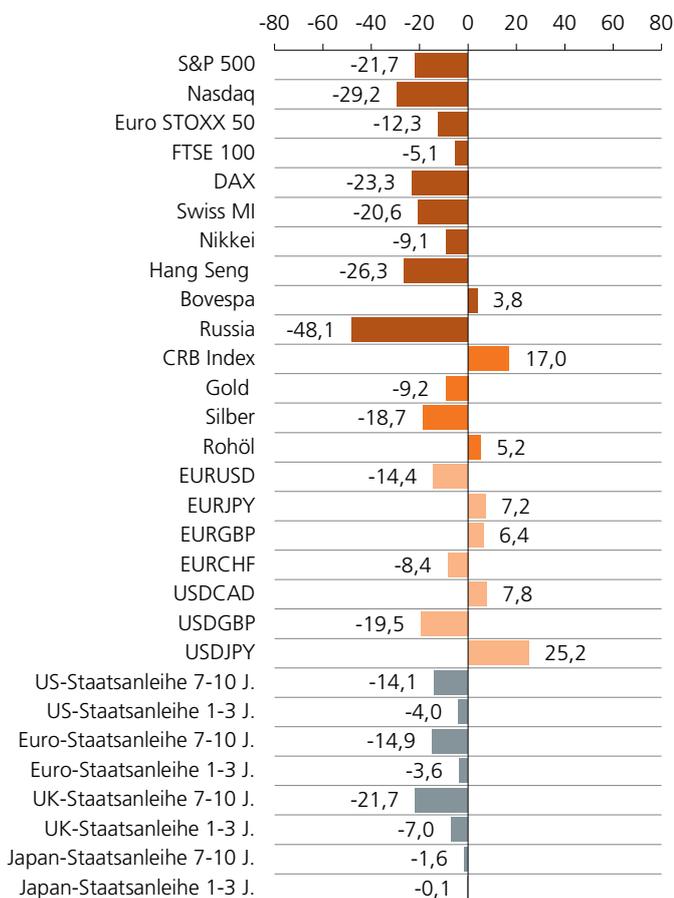


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
29. September 2022	Wer genau hinsieht, der wird erste Anzeichen einer Währungskrise erkennen Warum ist der Goldpreis so niedrig? Der Goldpreis und die US-Aktienmärkte Die ‚Modern Monetary Theory‘ gaukelt Wohlstand vor und schädigt die Volkswirtschaft	Pdf
15. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession ‚Weltgoldpreis‘ im Aufwind Anatomie der Zinsillusion Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	Pdf
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 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 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

<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: 29. 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): Marktstraße 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