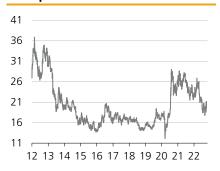
13. Oktober 2022

Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Edelmetallpreise					
	Aktuell	Veränderungen gegenüber (in Prozent):			
	(Spot)	2 W	3 M	12 M	
I. In US-Dollar					
Gold	1671,7	1,7	-7,5	-6,2	
Silber	19,0	0,9	-6,2	-20,3	
Platin	878,5	2,9	-1,7	-13,7	
Palladium	2137,6	3,4	10,3	6,8	
II. In Euro					
Gold	1724,0	1,7	0,1	11,8	
Silber	19,6	0,8	1,4	-5,1	
Platin	905,8	2,5	6,3	2,9	
Palladium	2204,0	3,3	19,3	27,3	
III. Goldpreis in anderen Währungen					
JPY	245605,0	4,3	0,2	20,8	
CNY	11989,4	2,4	-0,9	5,0	
GBP	1507,3	-0,4	1,6	15,8	
INR	137352,7	1,9	-3,7	2,8	
RUB	106486,7	13,9	12,3	-15,7	

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa

VORSCHLAG IM US-KONGRESS: WIEDEREINFÜHRUNG DER GOLDDECKUNG FÜR DEN US-DOLLAR

▶ Die Hochinflation treibt die Suche nach einem "besseren US-Dollar" an. Der Vorschlag eines US-Kongressabgeordneten, den Greenback mit Gold zu decken, hat viel für sich. Vermutlich müssen die Zustände aber noch schlimmer werden, bevor das als politisch akzeptabel angesehen wird.

> "The urge to save humanity is almost always a false front for the urge to rule."

H. L. Mencken

Am 7. Oktober 2022 legte der US-Kongressabgeordnete Alex Mooney (Republikaner aus West Virginia) einen Gesetzesvorschlag ("Bill") vor ("Gold Standard Restoration Act", H.R. 9157), dem zufolge der US-Dollar wieder durch physisches Gold, das sich im Besitz des US-Schatzamtes befindet, zu decken ist. Die Initiative kann als ein klares Zeichen dafür gewertet werden, dass die Sorge vor einem immer stärker inflationierenden US-Dollar politische Bestrebungen auslöst, wieder zu einem "besseren US-Dollar" zu gelangen. Alex Mooney steht dabei nicht ganz allein auf weiter Flur. In den letzten Jahren hat es bereits in einer ganzen Reihe von US-Bundesstaaten Gesetzesänderungen gegeben, die Edelmetalle als Zahlungsmittel gegenüber dem US-Dollar attraktiv(er) machen: Und zwar hat man in vielen US-Bundesstaaten die Mehrwert- und Kapitalertragsteuer auf Gold und Silber, aber auch auf Platin und Palladium abgeschafft. Wir hatten darüber berichtet: Degussa Marktreport, US-Bundesstaaten machen es vor: Gold und Silber als kon-kurrierende Zahlungsmittel zum US-Dollar, 14. September **2018**. Um den jüngsten, auf die gesamtstaatliche Ebene ausgerichteten Gesetzesentwurf von Alex Mooney zu beurteilen, geben wir zunächst einen inhaltlichen Überblick über den Vorschlag. Er gliedert sich in Abschnitte.

Im ersten Abschnitt wird die Notwendigkeit für eine Golddeckung des US-Dollar aufgezeigt. So wird beispielsweise angemerkt, dass der US-Dollar – genauer: es wird hier von "Federal Reserve Notes" gesprochen, also US-Dollar-Banknoten, die von der US-Zentralbank (Fed) herausgegeben wurden – in der Vergangenheit massiv an Kaufkraft verloren hat: Seit 2000 ist sie um 30 Prozent gesunken, seit 1913 sogar um 97 Prozent. Es wird weiter argumentiert, dass die Fed mit einem Inflationsziel von 2-Prozent die Kaufkraft des US-Dollar nicht bewahrt, sondern sie nach 35 Jahren halbiert haben wird. Betont wird, dass es im Interesse der Bürger ist, über einen "stabilen US-Dollar" zu verfügen. Ebenso wird im Gesetzesentwurf darauf hingewiesen, dass der inflationäre US-Dollar die industrielle Basis der US-Wirtschaft ausgehöhlt hat; dass er die Besitzer von Finanzvermögen bereichert und die Arbeitsplätze, Löhne und Ersparnisse der Arbeitnehmer gefährdet.

Im zweiten Abschnitt wird der technische Prozess zur Wiederanbindung des US-Dollar an das US-amerikanische Währungsgold beschrieben. Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass (1) der US-Finanzminister ("Secretary of the Treasury") 30 Tage nach



"Die Goldwährung war zur Weltwährung der liberalen Epoche und des kapitalistischen Zeitalters geworden. Ihr wesentlicher Vorzug war in den Augen der Freihändler gerade der Umstand, dass sie eine internationale Währung war, wie sie der internationale Handel und der internationale Geld- und Kapitalmarkt benötigen. Man hat an der Goldwährung manches auszusetzen gewusst; man hat ihr den Vorwurf gemacht, dass sie nicht vollkommen sei. Doch niemand weiss anzugeben, wie man an Stelle der Goldwährung Vollkommeneres und Besseres setzen könnte."

> —Ludwig von Mises (1881–1973

Inkrafttreten des Gesetzes die US-Dollar-Banknoten in einem festen Goldfeingewicht definiert, basierend auf dem Schlusskurs des Goldes an diesem Tag. Die Fed hat (2) sicherzustellen, dass die US-Banknoten in physisches Gold zu dem fixierten Preis bei der Fed einlösbar sind. (3) Kommen die Banken des Federal Reserve System (Fed) den Umtauschwünschen der Banknotenbesitzer nicht nach, wird der Umtausch vom US-Finanzministerium übernommen, und dafür nimmt es die Vermögensbestände der Fed-Banken als Pfand.

Im dritten Abschnitt wird beschrieben, wie sich innerhalb von 30 Tagen in geordneter Weise ein "fairer" Marktpreis für das Gold in US-Dollar herausbilden kann, zu dem der US-Dollar gegenüber dem Gold festgezurrt wird. Dazu soll (1) das US-Schatzamt und die Fed alle gehaltenen Goldbestände öffentlich machen sowie auch alle Käufe, Verkäufe, Swaps, Verleih-Geschäfte und alle anderen Goldtransaktionen offenlegen, die seit der "vorübergehenden" Suspension der Einlösbarkeit des US-Dollar in Gold am 15. August 1971 (Ende des Systems von Bretton Woods) erfolgt sind. Zudem sollen (2) das US-Finanzministerium und die Fed jede Goldeinlösung und jeden Goldtransfer für die 10 Jahre öffentlich machen, die der "vorübergehenden" Suspendierung der Goldeinlösepflicht des US-Dollar am 15. August 1971 vorausgingen.

Kernziel des Gesetzes bildet die Idee, den US-Dollar wieder im physischem Gold zu verankern, und zwar anhand eines frei im Markt gebildeten Goldpreises. (Das ist übrigens eine Idee, die der Ökonom Ludwig von Mises (1881–1973) bereits in den frühen 1950er Jahren vorgetragen hat.) Um einen solchen "fairen" Goldpreis zu ermöglichen, soll der Öffentlichkeit vorab volle Einsicht in die vorhandenen Goldbestände, die für eine Golddeckung verfügbar wären, gegeben werden. Das erfordert natürlich auch, dass die Öffentlichkeit Aufschluss über die genaue Qualität des Goldes, seinen Feingehalt bekommt – ein Detail, das im Gesetzesentwurf jedoch (noch) nicht auftaucht. Zudem wird nur von US-Banknoten gesprochen. Sie machen jedoch lediglich einen (Bruch-)Teil der US-Dollar-Geldmenge aus. Weil aber US-Bankguthaben in US-Banknoten einlösbar sind (zumindest prinzipiell), käme allerdings auch die Golddeckung der Geldmenge M1 beziehungsweise M2 in Betracht: Termin- und Spareinlagen lassen sich in Sichtguthaben umtauschen, die Sichtguthaben wiederum können sich die Kunden in Banknoten auszahlen lassen, und die Banknoten können bei der Fed in Gold getauscht werden.

Im August 2022 belief sich das US-Bargeld ("Currency in circulation") auf 2.276,3 Mrd. US-Dollar. Unterstellt man, dass sich die offiziellen physischen Goldbestände des US-Schatzamtes beziehungsweise der Fed sich tatsächlich auf 261,5 Millionen Feinunzen belaufen, und würde der Markt mit einer Deckung des US-Bargeldes rechnen, dann würde sich vermutlich ein Goldpreis von etwa 8.700 US-Dollar pro Feinunze einpendeln. Gegenüber dem aktuellen Goldpreis von ungefähr 1.680 US-Dollar entspräche das einem Anstieg von gut 418 Prozent. Würde hingegen im Markt erwartet, dass die gesamte US-Geldmenge M2 zu decken wäre, würde sich der Goldpreis bei vermutlich etwa 83.000 US-Dollar pro Feinunze bilden – ein Anstieg von 4840 Prozent gegenüber dem aktuellen Goldpreis. Eine derartige Aufwertung des Goldes hat natürlich weitreichende Folgen.

So wäre damit zu rechnen, dass alle Güterpreise in US-Dollar gerechnet ansteigen, und zwar in dem Ausmaß, in dem der Goldpreis zugelegt hat: Die Kaufkraft der Goldbesitzer steigt zunächst stark an. Sie verwenden ihre gestiegene Kaufkraft dazu, um Güter zu kaufen (wie zum Beispiel Konsumgüter, aber auch Aktien, Häuser etc.). Wenn das der Fall ist, dann werden die Güterpreise in US-Dollar in die Höhe befördert – und der anfängliche Kaufkraftgewinn, den die Goldbesitzer durch die Anbindung an den gestiegenen Goldpreis erzielt haben, schmilzt wieder

ab. Der preistreibende Effekt der Wiederverankerung des US-Dollar im Gold würde natürlich zunehmen, sollten die US-Banken bereit sein, zusätzliches Gold vom Publikum gegen Ausgabe von neuen US-Dollar zu akzeptieren.

"No state shall ... make any Thing but gold and silver Coin a Tender in Payment of Debts."

—United States Constitution, Article I, Section 10.

Im Zuge der Wiederverankerung des US-Dollar im US-Goldbestand ist weiterhin damit zu rechnen, dass es zu einer Umverteilung von Einkommen und Vermögen kommt. Ein "Anpassungscrash" ist dabei denkbar. Folgenreich ist vor allem die Kaufkraftentwertung des US-Dollar, sie ist sprichwörtlich fatal für die ausstehenden US-Dollar-Schulden: Sie werden entwertet, wenn die in US-Dollar ausgedrückten Güterpreise ansteigen, ausgelöst durch den Anstieg des US-Dollar-Goldpreises, zu dem der US-Dollar in physisches Gold einlösbar ist. In den Devisenmärkten würde der US-Dollar vermutlich drastisch aufwerten gegenüber Währungen, die nicht mit Gold gedeckt sind beziehungsweise deren Währungseinheit mit einer geringeren Feingoldmenge gedeckt ist im Vergleich zum Goldgehalt des US-Dollar. Die Kaufkraft der US-Amerikaner im Ausland würde in diesem Fall stark zunehmen, während die US-amerikanische Exportwirtschaft leidet. Entsprechend teuer würden US-amerikanische Güter für Ausländer, während ausländische Unternehmen hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf dem US-Markt erlangen.

Diese wenigen Überlegungen mögen bereits ausreichen, um anzudeuten, wie weitreichend eine Anbindung des US-Dollar an das physische offizielle US-Währungsgold wäre. Es wäre jedoch zweifelsohne ein Weg, um zu "besserem Geld" zu gelangen. Schließlich kann bei einer Golddeckung, wenn man sich an sie hält, die Geldmenge nicht mehr politisch willkürlich vermehrt oder verringert werden. Gibt es eine Goldbindung des Geldes, hört die heute chronische Inflation auf. Auch gibt es keine monetär verursachten Boom-und-Bust-Zyklen mehr. Und nicht zuletzt würde die Welt friedlicher, weil die staatliche Kriegsfinanzierung in einem goldgedeckten Geldsystem quasi unbezahlbar wird, und die breite Bevölkerung diese Kosten sicherlich nicht tragen will.

Wird er in die Praxis umgesetzt, bringt der vorgeschlagene "Gold Standard Restoration Act" den Menschen in den Vereinigten Staaten von Amerika (und allen, die US-Dollar halten) eine goldgedeckte Währung, und das ist sicherlich zu begrüßen: Gold ist eine harte Währung. Zum Nulltarif ist die Rückkehr zu gutem Geld allerdings nicht zu haben: Es kommt dabei – wie bereits gesagt – zu einem drastischen Anstieg aller in US-Dollar ausgewiesen Güterpreise. Zwar hört danach die chronische Inflation auf, aber die Entwertung aller in US-Dollar ausgewiesen Zahlungsansprüche wäre eben doch unvermeidbar.

Ganz überzeugend wäre der Gesetzesentwurf dann, wenn er nicht auf halbem Wege stehenbleibt, sondern den Weg zu einem "freien Markt für Geld" eröffnet: Wenn er möglich macht, dass es fortan den Menschen freisteht, das Geld zu verwenden, das ihren Zwecken am besten dient; und dass jeder die Freiheit hat, seinen Mitmenschen ein Gut anzubieten, das diese freiwillig als Geld zu verwenden wünschen. Im Prozess einer *freien Geldwahl* dürfte das Gold eine sehr gute Chance haben, als "Grundgeld" akzeptiert zu werden. Aber in einem freien Markt für Geld



"In the absence of the gold standard, there is no way to protect savings from confiscation through inflation. There is no safe store of value. If there were, the government would have to make its holding illegal, as was done in the case of gold. If everyone decided, for example, to convert all his bank deposits to silver or copper or any other good, and thereafter declined to accept checks as payment for goods, bank deposits would lose their purchasing power and government-created bank credit would be worthless as a claim on goods. The financial policy of the welfare state requires that there be no way for the owners of wealth to protect themselves."

—Alan Greenspan



Geldreformvorschläge der 'Austrians'

Ein Vortrag von Thorsten Polleit, gehalten auf der Konferenz "Besseres Geld für die Welt" des Ludwig von Mises Institut Deutschland am 8. Oktober 2016, Hotel "Bayerischer Hof", München. Zum Video, *hier klicken*.

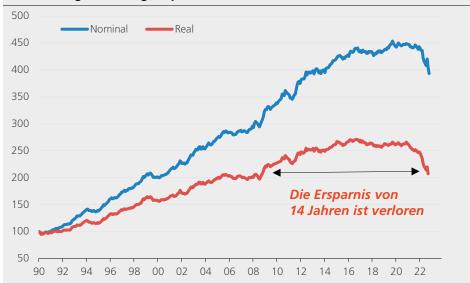
sollte es eben auch möglich sein, dass die Menschen ein anderes Geld verwenden können, wenn sie es wollen (wie zum Beispiel Kryptoeinheiten). Und ganz wichtig ist dabei, dass der Staat (wie wir ihn heute kennen) seinen Einfluss auf das Geld verliert; dass er zum Beispiel nicht bestimmt, welche geprägten Goldmünzen und –barren als Basis für die Ausgabe von US-Dollar dienen und welche nicht; dass er selbst nicht im Münzprägegeschäft tätig ist beziehungsweise es nicht monopolisiert; und vor allem dass es keine staatliche Zentralbank mehr gibt, die in die Kredit- und Geldmärkte eingreift und die Marktzinsen beeinflusst.

In jedem Fall weist der "Gold Standard Restoration Act", wie ihn Alex Mooney in den US-Kongress eingebracht hat, in die richtige Richtung. Natürlich wird er auf heftigen Widerstand stoßen: Machtvolle Sonderinteressengruppen werden dagegen aufbegehren, wollen weiterhin über einen ungedeckten, jederzeit beliebig vermehrbaren US-Dollar verfügen, sich dieses Machtinstrument nicht aus der Hand nehmen lassen. Es ist zu hoffen, dass Alex Mooneys Vorschlag letztlich doch den Weg ebnet für eine Reform der US-Währung – und die mittlerweile unerträglichen Folgen der Fiat-Geldmengeninflation, und damit insbesondere die Inflation der US-Geldmenge, ein für alle Mal beendet. Vermutlich aber müssen die Zustände noch schlimmer werden, bevor diese Idee als akzeptabel angesehen wird.

DIE ZERSTÖRUNG DER ERSPARNIS

Die nachstehende Graphik zeigt die Entwicklung einer Geldanlage in deutschen Staatsanleihen von 1990 bis September 2022. Die blaue Linie zeigt den Nominalwert, die rote den inflationsbereinigten (Real-)Wert. Wer im Januar 1990 einen Betrag von 100 D-Mark/Euro im Anleihemarkt angelegt hat, der konnte mit Kursgewinnen und wiederangelegten Zinserträgen bis Mitte 2016 *inflationsbereinigt* 270 Euro erzielen. Seither ist die reale Ersparnis auf 207 Euro und damit auf den Stand Ende 2008 zurückgefallen. Die Ersparnis hat also einen **Verlust von 23 Prozent** erlitten: *Die reale Ersparnis von 14 Jahren ist perdü*.

Entwicklung des Anlagekapital in deutschen Anleihen*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *REX-Performanceindex. Real: Nominalwert bereinigt mit den deutschen Konsumgüterpreisen.

STEUERHÖHUNG AUF SILBER-MÜNZEN. KEINE GUTE IDEE

Das Bundesfinanzministerium plant, die Besteuerung auf Silbermünzen zu erhöhen. Genauer: Die "Differenzbesteuerung" auf Silbermünzen soll ab sofort fallen. Um was geht es genau? Im Jahr 2014 wurde die Mehrwertsteuer auf Silber von bisher 7 auf 19 Prozent angehoben. Damit gab die Bundesregierung dem Drängen der Europäischen Union (EU) nach, das "Steuerprivileg" auf Silbermünzen abzuschaffen und eine EU-weite Harmonisierung herbeizuführen. Doch Berlin war gnädig, erlaubte eine Differenzbesteuerung: Für aus dem Nicht-EU-Ausland importierte Silbermünzen (wie zum Beispiel Maple Leaf (Kanada) oder American Eagle (USA)) wurde der Mehrwertsteuersatz nur auf den Unterschied zwischen Kundenverkaufspreis und Händlereinkaufspreis erhoben. Auf diese Weise konnte der Steuererhöhungseffekt beim Kauf von Silbermünzen quasi neutralisiert werden. Wird die Differenzbesteuerung aufgehoben, ist mit einer Verteuerung der Silbermünzen im Handel um – je nach Marktpreis für das Silber – schätzungsweise 12 Prozent zu rechnen. Ausgenommen sollen davon Silbermünzen sein, deren Nominalwert mehr als 250 Prozent über dem Materialpreis liegt.

Die geplante Steuererhöhung auf Silbermünzen ist für alle, die ihr Geld vor dem Kaufkraftverfall des Euro schützen wollen, von großem Nachteil. Der Nettopreis der Silbermünzen liegt in der Regel bereits deutlich über dem Silbermarktpreis, und eine Mehrwertsteuererhöhung vergrößert die Kostenbelastung für den Silbermünzenanleger noch weiter. Die Attraktivität der Silbermünzen wird dadurch stark gemindert. Eine Mehrwertsteuererhöhung auf Silbermünzen macht es dem Anleger zudem noch schwerer, sich vor den Folgen der Inflation zu schützen. Anleger, die weiter auf Silber setzen wollen, werden fortan wohl verstärkt auf den Erwerb von Silberbarren ausweichen: Die handelsüblichen Aufschläge auf den Rohsilberpreis fallen bei Barren vergleichsweise geringer aus. Oder Anleger fragen verstärkt Goldmünzen (Kruegerrand (Südafrika) und American Eagle (USA)) nach, auf die keine Mehrwertsteuer erhoben wird.

Die Pläne der Bundesregierung stehen übrigens im krassen Gegensatz zu dem Vorgehen in vielen US-Bundesstaaten. Dort hat man schon vor Jahren vielerorts die Mehrwert- und Kapitalertragssteuer auf Gold und Silber abgeschafft, um den Bürgern und Firmen die *freie Geldwahl* zu ermöglichen, ihnen ohne steuerliche Nachteile zu ermöglichen, Transaktionen mit US-Dollar oder mit Gold- und Silbermünzen zu begleichen. Vor allem wollen die Bundesstaaten ihren Einwohnern ein Zahlungsmittel an die Hand geben, das sie vor dem Kaufkraftverlust des Greenbacks wirksam schützt (siehe hierzu den voranstehenden Artikel). Daran sollte sich die Bundesregierung ein Beispiel nehmen, wenn sie das Wohl der Bevölkerung im Sinne hat – und wie viele US-Bundesstaaten ebenfalls von der Besteuerung der Edelmetalle ganz absehen.

DAS FIATGELDSYSTEM GERÄT INS RUTSCHEN

▶ Die Wirtschaftspolitik schwächt zusehends die Wachstumskräfte der westlichen Volkswirtschaften. Das wird Zweifel am Bestand des Fiat-Geldsystems nähren. Die dadurch entstehenden Probleme erhöhen den politischen Anreiz, eine immer ungehemmtere Inflationspolitik zu betreiben.

| FIATGELD

Fiat-Geld baut auf Schulden auf. Es wird durch Kreditvergabe der Banken sprichwörtlich "aus dem Nichts" geschaffen: Die Zentralbank und/oder die Geschäftsbanken vergeben Darlehen und erhöhen dadurch die Geldmenge. Sie leiten also nicht etwa, wie häufig zu hören ist, bestehende Geldmittel vom Sparer an die Kreditsuchenden weiter, sondern sie weiten durch ihre Kreditvergabe die Menge des Geldes in der Volkswirtschaft aus. Solange die Wirtschaft wächst, scheint das "gut zu funktionieren". Die Geschäftsbanken sind willens und in der Lage, immer neue Kredite zu vergeben – das heißt Kreditsuchende mit neuen Krediten zu versorgen beziehungsweise fällig werdende Kredite durch neue Kredite zu ersetzen. Es entstehen Gewinne für Unternehmen, Einkommen für Arbeitnehmer und Steuereinnahmen für den Staat.

Kreditnehmer sind in einer wachsenden Volkswirtschaft prinzipiell in der Lage, ihre Zins- und Tilgungszahlungen auf die ausstehenden Schulden zu leisten. (Was natürlich nicht ausschließt, dass der ein oder andere Kreditnehmer Konkurs anmeldet. Aber das fällt üblicherweise in der Gesamtschau nicht ins Gewicht.) Vor diesem Hintergrund lautet die "Daumenregel": Das Fiat-Geldsystem funktioniert, solange die Volkswirtschaft im Zeitablauf wächst. Kreditangebot und –nachfrage spielen dafür natürlich eine ganz wichtige Rolle. Wer Geld mit Zins verleiht (auch wenn es aus dem Nichts geschaffenes Geld ist), der wird Sorge dafür tragen, dass sein Schuldner den Kredit auch bedienen kann. Und wer Kredit aufnimmt, der wird zusehen, dass er seinen Schuldendienst leisten kann, sich bemühen, zahlungsungsfähig bleiben, um nicht Haus und Hof zu verlieren.

Die Unsicherheit ist – wie bei allen menschlichen Betätigungen – ein ständiger Begleiter im Kreditmarkt. Vieles, was die Zukunft bringt, ist aus heutiger Sicht unsicher. Kreditnehmer und –geber sind sich dieser Unsicherheit natürlich bewusst, und die Unsicherheit wird im Kreditangebots- und –nachfrageprozess eingehend berücksichtigt. Kreditanbieter wie Banken (und Versicherungen) stellen eine Prüfung der Kreditwürdigkeit ihrer Kreditnachfrager an. Sie beurteilen deren künftige Gewinn- und Einkommensentwicklung beziehungsweise Vermögenssituation, legen fest, ob, und wenn ja, zu welchem Zins welcher Kreditbetrag bewilligt wird. Kreditnehmer, wenn sie bei Verstand sind, rechnen vorab durch, welchen Kreditbetrag sie schultern können.

EXPANSION

Wie gesagt, die Expansion der Volkswirtschaft spielt eine ganz wichtige Rolle für das Funktionieren des Fiat-Geldsystems beziehungsweise den reibungslosen Kredit- und Geldvermehrungsprozess. In diesem Zusammenhang ist zwischen Konjunktur und Wachstum zu unterscheiden. Die Konjunktur beschreibt die gerade vorherrschende Wirtschaftsaktivität. Sie zeichnet sich üblicherweise durch Schwankungen um einen Trendverlauf herum aus. Manchmal hinkt die Produktion

hinter der "normalen" Nachfrage hinterher, mal eilt sie ihr voraus; nicht selten gibt es auch hier und da Störungen, die die Wirtschaftsexpansion bremsen; und außergewöhnliche Nachfrageschübe können manchmal auch die die Produktion über das normale Maß hinweg ansteigen lassen. Das *Wachstum* einer Volkswirtschaft bezeichnet dabei den langfristigen Trend der Wirtschaftsaktivität, also den der Konjunktur zugrundeliegenden Expansionskurs.

Wirtschaften beruht auf Erwartungen mit Blick auf zukünftige Zustände. Das gilt insbesondere für die Kreditvergabe und –nachfrage. Besonders heikel wird es, wenn Erwartungen enttäuscht werden: Kreditgeber überschätzen die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer; Kreditnehmer sind zu optimistisch, ihre Schulden aus den erwarteten Einkommen und Vermögen bedienen zu können. In diesem Zusammenhang sind folgende Fragen höchst bedeutsam: (1) Was passiert, wenn die Volkswirtschaft weniger stark wächst als ursprünglich erwartet? (2) Was passiert, wenn sie unerwartet schrumpft? Die Fragen (1) und (2) werden nachstehend beantwortet, wobei unterschieden wird, ob die "Erwartungsenttäuschung" vorübergehend ("Konjunkturdelle") oder ob sie dauerhaft ist ("Schrumpfkurs").

SCHRUMPFEN

Ad (1): Wenn die Volkswirtschaft nur vorübergehend weniger stark wächst (wenn sie anstatt der üblichen 2 Prozent pro Jahr in einem Jahr nur um 1 Prozent zulegt), dann werden zwar einige Kreditnehmer in Probleme geraten, werden zahlungs-unfähig, aber der Großteil der Kreditnehmer wird die Konjunkturdelle überstehen. Wenn die "Konjunkturdelle" sich hingegen als dauerhaft erweist, dann spricht man üblicherweise von einer "Wachstumsverlangsamung" – das heißt, das Trendwachstum der Volkswirtschaft gibt nach. Konkret gesprochen: Die Wirtschaft wächst fortan nicht mehr im Durchschnitt um, sagen wir, 2 Prozent pro Jahr, sondern nur noch um, sagen wir, 0,5 Prozent pro Jahr. Bei einer solchen Wachstumsabschwächung wird die Zahl der Kreditausfälle tendenziell ansteigen im Vergleich zu einer vorübergehenden Konjunkturdelle.

Ad (2): Wenn die Wirtschaft unerwartet schrumpft – wenn also die Wirtschaftsleistung nicht wie ursprünglich erwartet um, sagen wir, 2 Prozent pro Jahr zulegt, sondern um, sagen wir, 1 Prozent pro Jahr abnimmt, dann dramatisiert sich die Situation. In dem Fall, in dem die Schrumpfung nur vorübergehend ist, werden die Kreditausfälle stärker ausfallen als im Fall einer abgeschwächten Konjunkturlage. Aber es besteht hier noch die Hoffnung, dass die Wirtschaftsaktivität sich wieder erholt, dass Kreditnehmer, die unter Wasser sind, sich wieder berappeln. Wenn allerdings die Wirtschaft dauerhaft auf Schrumpfkurs geht, ist der Zusammenbruch des Fiatgeldsystems sehr wahrscheinlich. Warum sollte das so sein?

Zum einen sinken die Unternehmensgewinne und die laufenden Einkommen. Einer wachsenden Zahl von Verschuldeten ist es nicht mehr möglich, ihre Kredite aus ihren abnehmenden oder ausbleibenden Einkommen zu bedienen. Zum anderen setzt ein Güterpreisverfall ein. Im Bestreben, die Kredite zurückzuzahlen, schmei-ßen Schuldner ihre noch vorhandenen Vermögensgüter (Aktien, Häuser, Grund-stücke, Kunstwerke, Edelmetalle etc.) auf den Markt. Fallende Einkommen und Kreditsicherheiten, deren Marktpreise sinken, befördern die Furcht vor einem all-gemeinen Zahlungsausfall. Die Kreditvergabe stockt, kommt zum Erliegen. Zah-lungsausfälle steigen. Banken erleiden Verluste. Bankkunden verlieren Vertrauen in die Kreditinstitute und heben ihr Geld ab. Den Banken, die mit einer Teilreserve operieren, droht der Zahlungsausfall. Ohne "Hilfe" stürzt das Fiat-Geldsystem ab.

POLITIK

Es gibt derzeit eine ganze Reihe von Entwicklungen in der westlichen Welt, die die Aussichten für das Wirtschaftswachstum stark eintrüben. An erster Stelle ist sicherlich zu nennen die zunehmende Abkehr von den Prinzipien der freien Marktwirtschaft beziehungsweise von dem wenigen, was davon heute noch übrig ist. Dass das höchst problematisch ist, lässt sich am besten verstehen, wenn man sich zunächst die Wirkungsweise des freien Marktes kurz in Erinnerung ruft.

Der freie Markt ist wie kein anderes gesellschaftliches Koordinationssystem in der Lage, den materiellen Wohlstand der Volkswirtschaften zu mehren. Er sorgt dafür, dass die knappen Mittel so eingesetzt werden, dass die dringlichsten Güter produziert werden. Der Wettbewerb im freien Markt fördert die Suche nach besten Lösungen und gibt den Unternehmern einen Anreiz, die Güter in bester Qualität und zum günstigsten Preis anzubieten. Vor allem die nationale wie auch internationale Arbeitsteilung wird ermutigt. Sie ermöglicht eine Steigerung des Wohlstands, erhöht die Ergiebigkeit der Arbeit und fördert eine dauerhafte (und nicht nur vorübergehende) produktive und friedvolle Zusammenarbeit der Menschen.

Doch der Staat ist auf dem Vormarsch, er drängt die verbliebenen Kräfte des freien Marktes immer weiter zurück, höhlt sie aus, schaltet sie ab – und folglich gehen der Volkswirtschaft auch die positiven Wirkungen des freien Marktes verloren. Der Wohlstand fällt geringer aus, als er ohne das Vordringen des Staates ausgefallen wäre. (Das zeigt sich nicht nur in der Ineffizienz des Staatsapparates, es kommt vor allem dadurch zum Ausdruck, dass bestimmte private Investition nicht entstehen können.) Die Staaten greifen seit Jahr und Tag zu immer mehr Markteingriffen in Form von Ge- und Verboten, Gesetzen, Regularien, Steuern, aber vor allem auch zu fiskalischen und geldpolitischen Steuerungs- und "Rettungsmaßnahmen".

Dadurch wird die Preisbildung auf den Märkten gestört. Die tatsächlichen Knappheitsverhältnisse werden verfälscht. Die Ressourcen können nicht mehr in die dringendsten Verwendungen gelenkt werden. Die Auslesefunktion des Marktes leidet. Gute Anbieter haben es schwer(er), sich gegen schlechte(re) Anbieter durchzusetzen. Das Güterangebot für die Konsumenten fällt weniger attraktiv aus, als es im freien Markt ausfallen würde. Zudem erschweren oder verhindern die Staatseingriffe in die Märkte, dass aufgelaufene Fehlinvestitionen bereinigt werden. Das alles zusammen senkt das Wohlstandsniveau entweder absolut oder relativ (das heißt im Vergleich zu einer Situation, in der man keine staatlichen Markteingriffe zugelassen hätte.)

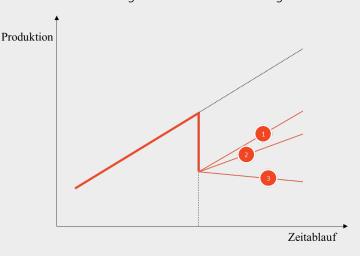
Die "grüne Politik", die in vielen Volkswirtschaften eine drastische Verteuerung der Energie bewirkt hat (und die durch die Sanktion des Westens gegen Russland noch verschärft wird), erweist sich – ganz so wie es von ihren Befürwortern vorgesehen ist – als besonders schwerer Schlag gegen die Wirtschaftsexpansion, entpuppt sich nicht nur als Konjunktur-, sondern auch als Wachstumskiller: Die mit drastisch gestiegenen Energiepreisen verbundenen volkswirtschaftlichen Anpassungen führen nicht nur eine Anpassungsrezession, einen Konjunkturabschwung herbei, sie setzen sehr wahrscheinlich auch die Produktionsleistung herab, senken den Wachstumspfad der Volkswirtschaften ab (siehe hierzu die nachstehende Box).

WACHSTUM, STAGNATION, SCHRUMPFUNG

Die Graphik zeigt vereinfachend die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes einer Volkswirtschaft (rote Linie). Nach einer Phase des Wachstums führt plötzlich der

Anstieg der Energiekosten zu einem (schockartigen) Absenken der Wirtschaftsleistung (weil sich beispielsweise einige Produktionsverfahren nicht mehr rechnen und/oder die Güternachfrage einbricht).

Abb. 1. – Entwicklungen der Wirtschaftsleistung im Zeitablauf



Im "besten Fall" setzt sich danach der bisherige Wachstumspfad auf tieferem Niveau fort (Linie Nummer 1). Wahrscheinlicher ist jedoch (aufgrund der notwendigen Anpassungskosten), dass sich der Wachstumspfad zunächst auch verlangsamt (Linie Nummer 2), nachfolgend vielleicht wieder ansteigt. Im "schlechtesten Fall" stellt sich eine Schrumpfung der Volkswirtschaft ein: Die Güterausstattung nimmt im Zeitablauf ab (Linie Nummer 3). Die damit verbundene Problematik für eine verschuldete Volkswirtschaft liegt auf der Hand: Wenn die Schmälerung der Wirtschaftsleistung für die Kreditnehmer überraschend (stark) ausfällt und anhält, dann wird es (verstärkt) Kreditausfälle geben. Zum einen können die Kreditnehmer ihre Kreditverbindlichkeiten nicht vollumfänglich bedienen. Zum anderen wird es schwieriger, fällige Kredite zu refinanzieren und neue Kredite aufzunehmen. Kreditgeber werden aufgrund der erhöhten Kreditausfallrisiken nur noch bereit sein, zu hohen Zinsen Kredite zu vergeben. Dadurch gerät aber das Fiat-Geldsystem ins Wanken: Lässt der Zufluss von neuen Krediten und neuem Geld in die Volkswirtschaft nach, kippt der anfängliche "Boom" früher oder später in einen "Bust" um. Eine Wirtschaftspolitik, die das Wachstum der Volkswirtschaft in die Knie zwingt, ist daher – wie im Text verdeutlicht wird – eine Gefahr für die Stabilität des Fiatgeldsystems beziehungsweise lässt die Anreize für eine Inflationspolitik steigen.

KRISE

Was wirtschaftliche Krisen bewirken, ist allgemein bekannt: Firmenaufgaben und –pleiten, verbunden mit hoher Arbeitslosigkeit, lassen die Ansprüche gegenüber dem Staat anschwellen. Derartige Folgen hat auch die Hochinflation, für die die Zentralbanken sorgen. An dieser Stelle ist hervorzuheben: Es ist der "Geldmengenüberhang", für den die Geldbehörden in den letzten Jahren gesorgt haben, der die Güterpreise auf breiter Front in die Höhe treibt. Die politisch herbeigeführte Verknappung und Verteuerung der Energiepreise und die ebenfalls preistreibenden Folgen der staatlich diktierten Lockdowns sowie des Ukraine-Krieges sind als "negativer Preisschock" zu verstehen, der aber erst durch sein Zusammentreffen mit dem Geldmengenüberhang zu Inflation mutiert – einem fortgesetzten Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front. So gesehen ist es der Geldmengenüberhang, der für Güterpreisinflation verantwortlich ist.

Die Hochinflation der Güterpreise senkt die realen, das heißt kaufkraftbereinigten Einkommen der Menschen ab – wenn die Löhne und Einkommen nicht Schritt halten mit der Hochinflation (was üblicherweise der Fall ist). Die Realeinkommen nehmen ab, es kommt zu einem Absinken des materiellen Lebensstandards, zu

einer Verarmung der breiten Bevölkerung. Viele Menschen können ihren bisherigen Konsum aus ihrem Einkommen nicht mehr finanzieren, müssen Konsumverzicht leisten, oder sie müssen ihre Ersparnisse (soweit vorhanden) auflösen, um die bisherigen Ausgaben zu bewältigen. Nicht wenige Menschen geraten auch in arge Bedrängnis, bekommen beispielsweise Probleme, Ausgaben wie Heizung, Miete, Nahrungsmittel und Transport zu bezahlen, verlieren ihren Arbeitsplatz.

Hält die Regierung unbeirrt an der "grünen Politik" fest, und kehrt sich die Zentralbank nicht entschieden von der Hochinflationspolitik ab, ist mit zunehmenden Protesten in der Öffentlichkeit zu rechnen. Um sie klein zu halten, versprechen die Politiker "Hilfen"— wie zum Beispiel in Form von Steuersenkungen, Zuschüssen für Wohnen und Energie, Sozialtransfers etc. Um dabei die Konjunktur nicht zu belasten und politisch unliebsame Ausgabenkürzungen zu umgehen, setzen die Politiker auf neue Schulden: Das Loch im Haushalt wird durch Ausgabe neuer Anleihen finanziert. Das steigende Angebot von Staatsanleihen lässt deren Kurse fallen und Renditen steigen. Um einen Zinsanstieg zu verhindern, der die Schuldner und damit auch die Konjunktur noch weiter belastet, greifen die Zentralbanken ein.

Sie kaufen die neu ausgegebenen Staatsanleihen auf gegen Ausgabe von neuem Geld. Auf diese Weise lassen sich Subventionen und Sozialtransfers "geräuschlos" bezahlen, und der Volkszorn lässt sich (zumindest etwas) besänftigen. Zumindest anfänglich. Früher oder später treten jedoch die Folgen der Geldmengenvermehrung offen zutage: Die Güterpreisinflation wird angeheizt, die bestehende Hochinflation bleibt in Gange, beziehungsweise sie wird weiter angefeuert. Ein *Teufelskreis* entsteht: Die Hochinflation lässt die Ansprüche der Bevölkerung gegenüber dem Staat ansteigen, und der Staat greift zur Bezahlung der offenen Rechnungen immer unverhohlener auf Schulden und Geldmengenvermehrung zurück. Aus Hochinflation kann so, im Extremfall, Hyperinflation erwachsen.

Wie lässt sich der Teufelskreis beenden? Im Grunde gibt es nur eine Möglichkeit: Der Staat muss schrumpfen, er muss seine Ausgaben reduzieren, seine Ausgaben an die gesunkene Wirtschaftsleistung der Volkswirtschaft anpassen, er muss vor allem die Finanzierung seiner Staatsschulden durch die elektronische Notenpresse beenden. Doch das ist leider sehr unwahrscheinlich geworden, weil es die Regierenden wie auch die Regierten sofort und unmittelbar in Berührung bringt mit den unangenehmen Folgen einer seit Jahrzehnte währenden Praxis, die da lautet: per Kredit die Geldmengen in der Volkswirtschaft ausweiten, für eine "inflationäre Welt" sorgen, eine wirtschaftliche "Scheinblüte" erzeugen, deren Fortführung eine fortgesetzte Politik der Inflation erfordert.

INFLATION

Die inflationäre Scheinblüte käme in der Tat zu einem jähen Ende, sobald die Vermehrung der Kredit- und Geldmengen zu Niedrigzinsen zum Stillstand kommt; gar nicht davon zu sprechen, wenn die Kredit- und Geldmengen zu schrumpfen beginnen. Dann treten die wirklich unangenehmen Folgen des Fiat-Geldregimes offen zutage: Wirtschaftseinbruch, Arbeitslosigkeit, Pleitewellen, Kreditausfälle, Bankenzusammenbrüche, Rezession-Depression. Dass Regierende und Regierte einem solchen Szenario mit allen Mitteln zu entkommen versuchen, haben die letzten Jahre sehr deutlich gezeigt. Ob Null- oder gar Negativzinsen, drastische Schuldenausweitung und Geldmengenvermehrung: Staaten und Zentralbanken schrecken vor keiner noch so außergewöhnlichen Maßnahme zurück, wenn es gilt, das Fiat-Geldsystem zu erhalten.

Wenn nun aber auch noch die "grüne Politik" die Wirtschaftsleistung schmälert, das Wachstum schwächt, dann ist zu befürchten, dass der Anreiz für Regierende und Regierte zunimmt, noch stärker als bisher auf die Politik der Inflation zu setzen, dass die "Inflationsneigung" beziehungsweise die "Inflationsbereitschaft" der Menschen noch weiter zunimmt. Denn die "Krisenfallhöhe" steigt nun unerbittlich weiter an: Das Ausmaß der Anpassungskrise und die damit verbundenen Kosten, die eine Kontraktion des Fiat-Geldsystems nach sich ziehen würde, sind in den letzten Jahren gewaltig in die Höhe geschnellt. Es ist daher davon auszugehen, dass Regierende und Regierte mehr denn je alles daransetzen werden, diesen Kosten zu entkommen – und zwar mit einer immer ungehemmteren Politik der Geldmengen-vermehrung.

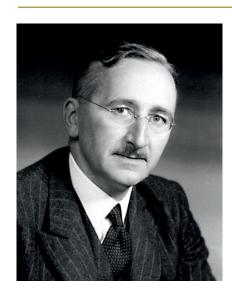
Das wäre währungsgeschichtlich gesehen zumindest ein recht wahrscheinliches Szenario. In der Not der Stunde, in Zeiten der "Ausnahme- und Notsituation", wird das Ausweiten der Geldmenge zur Bezahlung der offenen Rechnungen als die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels angesehen. Auch aus rein ökonomischer Sicht ist das Szenario plausibel. Schließlich stellen sich bei einer Inflationspolitik die positiven Effekte unmittelbar ein (zum Beispiel werden Firmenpleiten und Arbeitslosigkeit abgewendet), während die Kosten dieser Politik (steigende Inflation mit ihren wirtschaftlichen und sozialpolitischen Missständen) erst zu einem späteren Zeitpunkt zutage treten. Hinzu kommt, dass es für die Öffentlichkeit nicht immer einfach ist, die Ursache der Inflation zu erkennen. Das wiederum erschwert es, die Inflationspolitik zu stoppen.

Politiker, Zentralbankräte und Vertreter aus dem Lager der "Hauptstrom-Ökonomen" präsentieren der Öffentlichkeit viele "Sündenböcke", die angeblich für die Inflation verantwortlich seien: Gierige Unternehmer, die die Güterpreise verteuern; Ölscheichs, die den Ölhahn zudrehen und so den Preis von Diesel und Benzin in die Höhe treiben; habgierige Gewerkschaften, die zu hohe Löhne durchsetzen; und Wechselkurse, die sich stark abgewertet haben, und dass dadurch Inflation "importiert" wird. Nur eines bleibt ungenannt: die Ausweitung der Geldmenge, die in der Verantwortung der staatlichen Zentralbank liegt. Das wird geflissentlich verschwiegen. Und weil das Ausweiten der Geldmenge erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auf die Güterpreisinflation wirkt, ist der Zusammenhang zwischen Geldmengenvermehrung und Güterpreisinflation für die breite Bevölkerung tatsächlich nicht immer leicht zu erkennen.

ENDE

Droht ein großer Crash? Einiges spricht dafür. Die Volkswirtschaften sind hoch verschuldet, ihre Wachstumskräfte nehmen ab, vor allem auch aufgrund ihrer Abkehr von den Prinzipien der freien Marktwirtschaft (beziehungsweise dem Wenigen, was davon noch übrig ist). Zusätzlich werden die produktiven Kräfte durch einen zeitlich überambitionierten Ausstieg aus der Verwendung fossiler Brennstoffe geschmälert. Die Energiepreisverteuerung, verstärkt durch die westlichen Sanktionen gegenüber Russland, entwerten das Produktionskapital in großem Stil. Und nun heben auch noch die Zentralbanken die Zinsen an, um die Hochinflation nicht aus dem Ruder laufen zu lassen. Dadurch bremsen sie das Kredit- und Geldmengenwachstum ab. Zusammengenommen eine explosive Mischung, aus der ein großer, vielleicht sogar ein sehr großer Crash erwachsen kann.

Doch einen großen Crash zuzulassen, war zumindest bislang nicht das Ziel der Regierenden (beziehungsweise der Sonderinteressengruppen, die sie für ihre Zwecke einzuspannen wünschen). Selbst diejenigen, die für einen radikalen Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft nach ihren Vorstellungen eintreten (nennen wir sie die



Im Jahr 1960 schrieb Friedrich August von Hayek (1899–1992), dass

"der Sozialismus als bewußt anzustrebendes Ziel zwar allgemein aufgegeben worden ist, es aber keineswegs sicher ist, daß wir ihn nicht doch errichten werden, wenn auch unbeabsichtigt. Die Neuerer, die sich auf die Methoden beschränken, die ihnen jeweils für ihre besonderen Zwecke am wirksamsten scheinen, und nicht auf das achten, was zur Erhaltung eines wirksamen Marktmechanismus notwendig ist, werden leicht dazu geführt, immer mehr zentrale Lenkung der wirtschaftlichen Entscheidungen auszuüben (auch wenn Privateigentum dem Namen nach erhalten bleiben mag), bis wir gerade das System der zentralen Planung bekommen, dessen Errichtung heute wenige bewußt wünschen. Außerdem finden viele der alten Sozialisten, daß wir schon so weit auf den Zuteilungsstaat zugetrieben sind, daß es jetzt viel leichter scheint, in dieser Richtung weiter zu gehen, als auf die etwa in Mißkredit geratene Verstaatlichung der Produktionsmittel zu drängen. Sie scheinen erkannt zu haben, daß sie mit einer verstärkten staatlichen Beherrschung der nominell privat gebliebenen Industrie jene Umverteilung der Einkommen, die das eigentliche Ziel der sensationelleren Enteignungspolitik gewesen war, leichter erreichen können."

"Great-Rest"-Befürworter), rufen in Krisenzeiten wie alle anderen auch lautstark nach staatlichen Hilfen (Kurzarbeitergeld, Energiekosten- und Nahrungsmittelsubventionen etc.), um die Wirtschaft zu stützen, das Schlimmste abzuwenden. Den angestrebten Umsturz nach und nach zu erreichen und nicht im Zuge einer heftigen Disruption, scheinen sie also offensichtlich zu bevorzugen. Ansonsten hätte es die konjunkturstützenden Staatseingriffe (wie Zinssenkungen, Geldmengenvermehrung und schuldenfinanzierte Staatsausgaben in 2000/2001, 2008/2009 und 2020) nicht gegeben.

Doch mit der wachstumsfeindlichen, tatsächlich wachstumszerstörenden "grünen Politik" wird nun aber vielleicht doch der Bogen überspannt. Sie sägt sprichwörtlich den Ast ab, auf dem sie sitzt: gemeint ist das Fiatgeldsystem. Es verträgt schlichtweg keine fortgesetzte, keine dauerhafte Wachstumsverlangsamung, gar nicht erst zu sprechen eine Schrumpfung. Der Kredit, auf dem das Fiatgeldsystem letztlich fußt, wandelt sich dann nämlich ganz rasch in Misskredit. Ausbleibendes, vielleicht sogar negatives Wirtschaftswachstum verursacht Kredit- und Zahlungsausfälle, steigende Risiken und damit erhöhte Zinsen, ein Ende des Kredit- und Geldmengenzuwachs in der Volkswirtschaft, das zu Rezession, Arbeitslosigkeit, Verarmung führt. Die illusionäre Traumwelt des Reichtums, für die das Fiatgeldsystem sorgt, würde ganz schnell zerplatzen.

Wenn also die Politik der "Rettung" weitergetrieben wird, wenn das Fiatgeldsystem mit aller Macht vor dem Kollaps bewahrt werden soll, wird der Staat absehbar immer größer, und die produktiven Kräfte in den Volkswirtschaften immer weniger und schwächer. Die gesellschaftlichen Verteilungskämpfe um den noch verfügbaren Kuchen werden erbitterter. Die Ansprüche, die das Wahlvolk an den Staat stellt, werden bedient, und zwar indem der Staat sich bei seiner Zentralbank verschuldet und mit dem neu geschaffenen Geld die offenen Rechnungen bezahlt. Eine bedrückende Perspektive. Doch eine immer ungehemmtere Inflationspolitik, die im Extremfall in die Hyperinflation führt, ist die einzige Möglichkeit, das Fiatgeldsystem so lange wie möglich über Wasser zu halten.

Man ist ganz bestimmt nicht hysterisch, wenn sich der Gedanke aufdrängt, dass das weltweite Fiatgeldsystem zusehends ins Rutschen gerät, und dass es in diesen Zeiten Sinn macht, zumindest einen Teil des eigenen Vermögens in physischem Gold und Silber zu halten.

TURBULENZEN UND INFLATION – UND KEIN ENDE

► Großbank in Not, Turbulenzen im britischen Anleihemarkt, Devisenmarkteingriff der Bank von Japan: aktuelle Anlässe, um die finsteren Folgen des Fiat-Geldes herauszustellen.

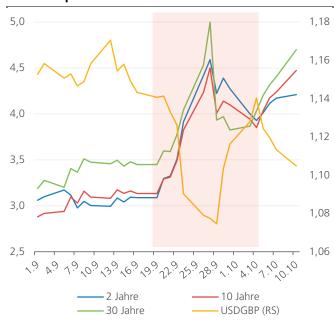
Das schlimmste, was einer Bank passieren kann, ist in Misskredit zu geraten. Dann droht ihr, von den Kreditmärkten abgeschnitten zu werden. Im Extremfall ziehen die Kunden ihr Geld ab, und der Bank droht die Zahlungsunfähigkeit. Ein solcher Bankensturm ("Bank Run") auf eine Bank kann letztlich das ganze Bankensystem erfassen und zusammenbrechen lassen. Deswegen wächst die Sorge um die Zukunft der Schweizer Großbank Credit Suisse – mit einer Bilanzsumme von 727 Mrd. CHF kein Leichtgewicht. Während das Bank-Management auf solide Eigenkapitalbasis und Liquiditätsausstattung verweist, halten sich die Zweifel am Geschäftserfolg der Bank hartnäckig, beflügelt die Social-Media-Gerüchteküche sogar die Angst vor einer bevorstehenden Pleite, wie der seit Jahresanfang um etwa 60 Prozent gesunkene Aktienkurs der Credit Suisse dokumentiert.

Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt jedoch, dass nicht der Zusammenbruch des Bank- und Finanzsystems das Schreckensszenario ist, mit dem Anleger zu rechnen haben, sondern viel wahrscheinlicher ist im Fall der Fälle die "Rettung": Strauchelnde Banken werden von den Zentralbanken liquide gehalten. Und sollte den Geldhäusern das Eigenkapital ausgehen, springt kurzerhand der Staat (beziehungsweise der Netto-Steuerzahler) ein: Die Zentralbank kauft neue Staatsanleihen und bezahlt sie mit neuem, aus dem Nichts geschaffenen Geld; und das neue Geld wird sodann als Eigenkapital in die Bank eingezahlt. Und Hokus Pokus: Der Kollaps ist abgewendet, die Bank verstaatlicht. Die Politik der "Rettung ohne Rücksicht auf Verluste" ist längst kein Einzelfall mehr, wie die jüngsten Geschehnisse in Großbritannien zeigen.

Erst vergangene Woche entschied sich die Bank von England (BoE) ganz plötzlich, ihre Wertpapierkäufe und damit die Politik der verstärkten Geldmengenausweitung fortzusetzen. Was war geschehen? Die rasant steigenden Zinsen hatten britische Pensionskassen (Liability Driven Investment (LDI) Funds) in Schieflage gebracht und drohten zudem, den heimischen Hypothekenmarkt aus den Angeln zu heben. Die BoE drückte daraufhin durch Anleihekäufe die Marktzinsen nach unten und wehrte so eine bevorstehende «Katastrophe» (wie es einige Investoren

nannten; einige sprachen sogar von einem bevorstehenden "Lehmann-Moment") im britischen Finanzsystem ab. Die unmissverständliche Botschaft dieses Eingriffes lautete: Ehe der Banken- und Finanzsektor abstürzt, die Wirtschaft in eine Rezession rutscht, wird neues Geld geschaffen, um die Zahlungsfähigkeit der "systemrelevanten" Akteure zu gewährleisten.

1 Renditen britischer Staatsanleihen und USDGBP von 1. September bis 12. Oktober 2022



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Tagesdaten. Gefärbte Fläche: die turbulenten Tage im britischen Markt für Staatsanleihen.

Seit dem 28. September führt die BoE täglich eine Auktion durch und kauft Anleihen aus dem Markt. Am 10. Oktober verkündete sie weitere Markteingriffe. Dazu gehören die Bereitstellung von Zentralbankgeld an die Geschäftsbanken durch zeitweise Pfandgeschäfte (Temporary Expanded Collateral Facility (TECRF)) und Aufkauf von inflationsindexierten Anleihen. Die Räte in der BoE hoffen, dass sich dadurch die Märkte bis zum 14. Oktober beruhigen, so dass die BoE dann wie eigentlich angekündigt ihre Anleihekäufe einstellen kann. Man darf Zweifel haben, dass das klappen wird.

Turbulent geht es mittlerweile auch in Japan zu. So sah sich die Bank von Japan am 22. September veranlasst, in den Devisenmarkt einzugreifen, um die starke Abwertung des Yen, vor allem gegenüber dem US-Dollar, zu bremsen. Daraufhin ging USDJPY auf knapp 140 zurück. Der Effekt währte jedoch nur kurz. Mittlerweile ist der Wechselkurs auf 146 abgesackt. Eine derartige Devisenmarktintervention entbehrt nicht einer gewissen Brisanz. Die Bank von Japan hat auf Anforderung des japanischen Finanzministeriums US-Dollar verkauft und Yen gekauft. Die Wirkung einer solchen Intervention hängt nun aber

entscheidend davon ab, dass die Bank von Japan genügend US-Dollar im Bestand hat, beziehungsweise dass sie auch bereit ist, diese Dollar-Bestände zur Stützung der eigenen Währung auf den Markt zu werfen.

2 USDJPY

14



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Tagesdaten.

Japan besitzt die weltweit zweitgrößten Währungsreserven, und ein beträchtlicher Teil davon wird in US-Dollar, genauer: in US-Staatsanleihen, gehalten. Der Verkauf von US-Dollar durch die Japaner kommt nun aber zu einer Zeit, in der einige sehr bedeutende Anleger zurückhaltend(er) und vorsichtig(er) gegenüber US-Dollar-Anlagen geworden sind. Zu nennen sind hier zum Beispiel China, Indien, Brasilien, während Russland als Investor bereits ausgefallen ist (die russischen Währungsreserven sind von den Vereinigten Staaten von Amerika «eingefroren» worden, für die Russen nicht mehr verfügbar). Japans Devisenmarktoperation lässt sich daher auch wie folgt interpretieren: Um die eigene Währung vor einer weiteren Abwertung gegenüber dem US-Dollar zu bewahren, greift man de facto zu einer Politik, die auf eine Schwächung des US-Dollar hinausläuft.

Schließlich ist die Bank von Japan ganz offensichtlich nicht gewillt, sich von ihrer ultralockeren Geldpolitik abzukehren. Sie will vielmehr weiterhin die heimische Zinskurve kontrollieren, das heißt, sie will alle Zinsen möglichst niedrig halten. Wenn in anderen Regionen der Welt die Zinsen aber (leicht) steigen, dann bedeutet das einen Zinsnachteil für japanische Anlagen, und das wiederum macht es erforderlich, dass der Yen abwertet. Mittlerweile machen sich jedoch bei den Investoren vermutlich auch wachsende Sorgen über die Stabilität der japanischen Währung breit. Und nicht nur die Zweifel am Yen nehmen zu, sondern auch, wie bereits gesagt, die Zweifel am Britischen Pfund, Euro und Renminbi.

Doch wohin führt das alles? Die leidvolle Geschichte mit dem ungedeckten Geld, mit dem Fiat-Geld, zeigt unumwunden, dass Regierende wie auch Regierte in der "Stunde der Not" im Ausweiten der Fiat-Geldmenge die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels erblicken. Nach dem Motto: Lieber die Geldmenge erhöhen, als Rezession, Massenarbeitslosigkeit und Bankenpleiten zulassen. Das aber ist der sichere Weg in die Hochinflation, im Extremfall in die Hyperinflation. Die wiederkehrenden Turbulenzen, für die das weltweite Fiatgeldsystem unweigerlich sorgt, sind daher ein Menetekel: Sie lassen eine immer ungehemmtere Inflationspolitik befürchten, durch die die Kaufkraft aller Fiatwährungen – japanische Yen, britisches Pfund, Euro und letztlich auch US-Dollar – unbarmherzig entwertet wird.

3 Die 'Große Abwertung' ...

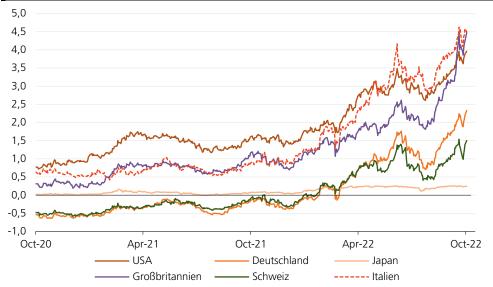
Goldpreis in JPY, USD und EUR pro Feinunze



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN (1)

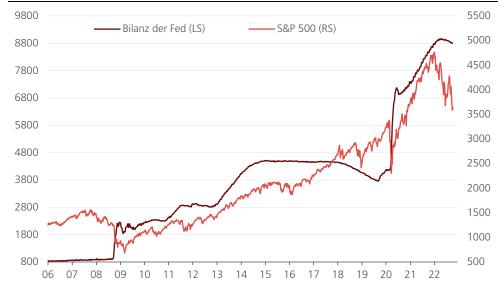
(a) Ausgewählte 10-Jahresrenditen in Prozent



▶ Der Zinsauftrieb in den Kapitalmärkten hat jüngst deutlich an Fahrt gewonnen. Die Investoren reagieren damit auf erwartete Zinssteigerungen der Zentralbanken, Hochinflation, aber auch die Verschlechterung des Staatskredits.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

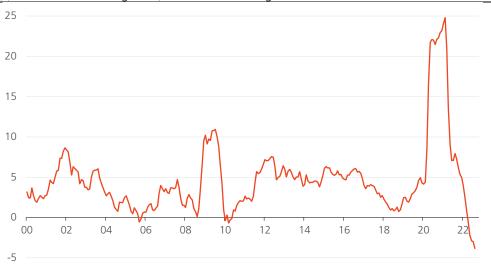
(b) Bilanz der US-Zentralbank (Mrd. USD) und S&P 500



Der Aktienmarkt ist eingeknickt: Die US-Zentralbank hat die Zinsen angehoben, die Bilanzsumme verkleinert, die Liquiditätszufuhr abgebremst.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(c) Reale US-Geldmenge M2, Jahresveränderungen in Prozent

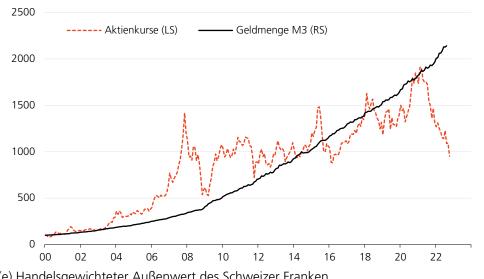


► Das Wachstum der realen (kaufkraftbereinigten) US-Geldmenge ist negativ geworden. Das heißt, das Geldmengenangebot übt eine bremsende Wirkung auf die Wirtschaftsaktivität aus.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN (2)

(d) China: Aktienmarktindex und Geldmenge M3 (indexiert)



► Die zunehmende Geldmenge kommt sprichwörtlich seit Mitte 2021 nicht mehr im chinesischen Aktienmarkt an - vermutlich aufgrund heimischer Wirtschaftsprobleme, aber (auch) eine Folge der weltweiten Aktienmarktkorrektur.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.





▶ Der Schweizer Franken war in den letzten Jahrzehnten eine aufwertende Währung. Derzeit scheint er nicht überteuert zu sein, gemessen an seiner langfristigen Trendaufwertung (gestrichelte Linie).

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(f) Aktienkurse der US- und Euroraum-Banken (indexiert)



► Die Aktienkurse der Eurobanken sind stark abgeschlagen gegenüber den US-Konkurrenten – ein Zeichen, dass die Investoren wenig Vertrauen in die (künftige) Ertragskraft der Euro-Banken haben.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Go	old	Sil	ber	Pla	ntin	Palla	dium
I. Aktuell	167	2,2	11	9,0	88	4,0	213	37,2
II. Gleitende Durchschnitte					I			
10 Tage	168	86,2	1:	9,9	89	6,6	223	30,6
20 Tage	167	'5,5	19	9,5	89	7,0	217	76,8
50 Tage	171	8,8	1:	9,4	89	6,2	214	10,8
100 Tage	175	66,3	2	0,0	90	6,5	205	50,4
200 Tage	182	1,5	2	1,9	95	5,6	217	72,0
III. Schätzung Sommer 2023	22	00	:	28	1070		2261	
(1)	3.	2	2	17	2	1	-	6
Bandbreiten	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
	1800	2398	21,0	31,0	830	1280	1650	2400
(1)	8	43	10	63	-6	45	-23	12
V. Jahresdurchschnitte					I			
2019	13	82	10	5,1	80	62	15	511
2020	17	53		0,2	8	78	21	80
2021		04		5,5		95	24	122

In Euro pro Feinunze

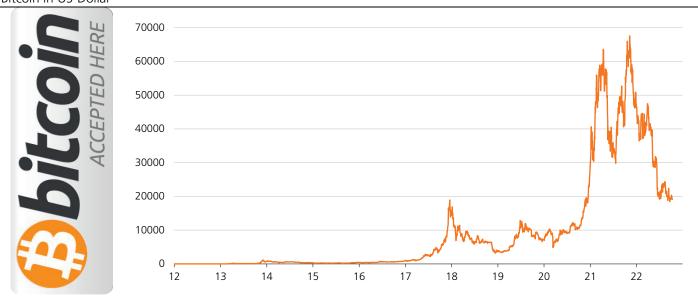
III Luio pio remunze	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1724,4	19,6	911,6	2204,0
II. Gleitende Durchschnitte				
10 Tage	1722,9	20,3	916,1	2279,1
20 Tage	1705,0	19,9	912,6	2215,1
50 Tage	1722,0	19,5	897,9	2145,6
100 Tage	1722,8	19,6	889,2	2015,1
200 Tage	1718,6	20,6	900,7	2049,3
III. Schätzung Sommer 2023	2281	29	1110	2345
(1)	32	48	22	6
Bandbreiten	Tief Hoch	Tief Hoch	Tief Hoch	Tief Hoch
	1867 2487	21,8 32,1	860 1320	1710 2480
(1)	8 44	11 64	-6 45	-22 13
IV. Jahresdurchschnitte				
2019	1235	14,4	770	1350
2020	1535	17,6	769	1911
2021	1519	21,5	921	2035

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

⁽¹⁾ Geschätze Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

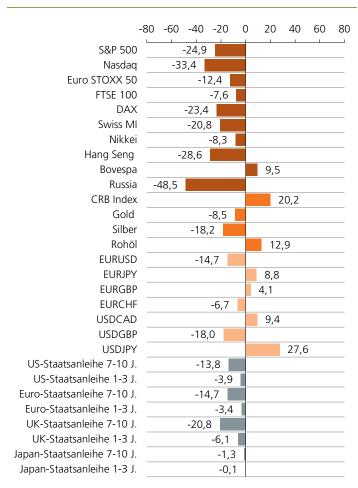


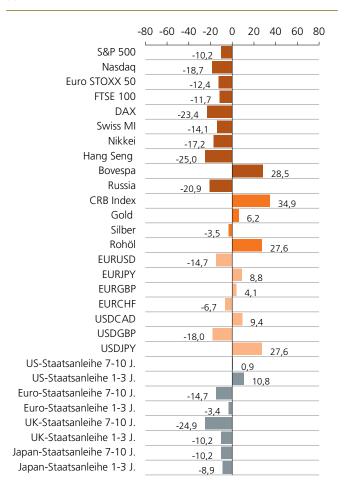
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro





Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Ausgabe	Inhalt	Zum Herunterladen
13. Oktober 2022	Vorschlag im US-Kongress: Wiedereinführung der Golddeckung des US-Dollar Steuererhö- hung auf Silbermünzen. Keine gute Idee Das Fiatgeldsystem gerät ins Rutschen Turbulen- zen, Inflation und kein Ende	<u>Pdf</u>
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 The- ory' gaukelt Wohlstand vor und schädigt die Volkswirtschaft	<u>Pdf</u>
15. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession ,Weltgoldpreis' im Aufwind Anatomie der Zinsillusion Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
9. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich Was passiert in Japan? Wohlstand für Alle – in Gefahr	<u>Pdf</u>
25. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist Ich handle, also bin ich!	<u>Pdf</u>
12. Mai 2022	Gold versus Aktien und US-Dollar Der Perfekte Sturm Inflation mästet Staat	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
13. April 2022	Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold Wohlstand mit gutem Geld Gas gegen Ru- bel? Es geht um viel mehr	<u>Pdf</u>
31. März 2022	Der US-Dollar, die "Finanzielle Kriegsführung" und das Gold Kurzsichtige Entscheidungen	<u>Pdf</u>
17. März 2022	Nicht der Krieg, sondern der Staat mit seiner Zentralbank verursachen Inflation Staat und Krieg	<u>Pdf</u>
3. März 2022	Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse Abrutschen in ein Inflationsregime	<u>Pdf</u>
17. Februar 2022	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Die Inflation wird für die Be- völkerung zum Dauerproblem	<u>Pdf</u>
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	<u>Pdf</u>
20. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum	<u>Pdf</u>
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 Währungshoheit	Pdf

http://www.degussa-goldhandel.de/marktreport/
Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

20 13. Oktober 2022

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel GmbH Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 13. Oktober 2022

Herausgeber: Degussa Oddhandel 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/



Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

Augsburg (Ladengeschäft): Maximiliansstraße 53 · 86150 Augsburg Telefon: 0821-508 667-0 · augsburg@degussa-goldhandel.de

Berlin (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin Telefon: 030-8872 838-0 · berlin@degussa-goldhandel.de

Düsseldorf (Ankaufszentrum): In der KÖ Galerie Königsallee 60 / Eingang Steinstraße · 40212 Düsseldorf Telefon: 0211-13 06 858-0 · duesseldorf@degussa-goldhandel.de

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

 $\label{eq:hamburg} \mbox{ Hamburg (Ladengeschäft): Ballindamm 5 \cdot 20095 \mbox{ Hamburg Telefon: } 040-3290872-0 \cdot \mbox{ hamburg@degussa-goldhandel.de}$

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

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

München (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 \cdot 80333 München Telefon: 089-1392 613-18 \cdot muenchen@degussa-goldhandel.de

 $\label{eq:munchen} \textbf{M\"unchen} \ (\text{Ankaufszentrum}): \ Promenadeplatz \ 10 \cdot 80333 \ M\"unchen \ Telefon: \ 089-1392 \ 613-10 \cdot muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de$

 $\mbox{N\"urnberg} \mbox{ (Ladengesch\"aft): Prinzregentenufer 7} \cdot 90489 \mbox{ N\"urnberg} \mbox{ Telefon: 0911-669488-0} \cdot nuernberg@degussa-goldhandel.de}$

 $\begin{array}{l} \textbf{Pforzheim} \ (\text{Scheideanstalt}): Freiburger \ Straße \ 12 \cdot 75179 \ Pforzheim \\ \textbf{Telefon: } 07231\text{-}58795\text{-}0 \cdot pforzheim@degussa-goldhandel.de} \end{array}$

Stuttgart (Ladengeschäft): Marktstraße $6 \cdot 70173$ Stuttgart Telefon: $0711-305893-6 \cdot stuttgart@degussa-goldhandel.de$

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

 $\textbf{Genf} \ (\text{Ladengeschäft}): \ Quai \ du \ Mont-Blanc 5 \cdot 1201 \ Genève \ Telefon: 0041-229081400 \cdot geneve@degussa-goldhandel.ch$

 $\begin{tabular}{ll} \textbf{Madrid} & (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 \cdot 28001 \ Madrid \\ Telefon: 0034-911-982-900 \cdot info@degussa-mp.es \\ \end{tabular}$

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