22. Dezember 2022

Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

USD pro Feinunze Gold 2200 2000 1800 1600 1400 1200

22

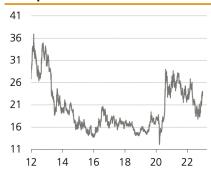
DAS DEGUSSA-TEAM WÜNSCHT **IHNEN FROHE WEIHNACHTEN** UND EIN GUTES NEUES JAHR.

Wir bedanken uns für Ihr Vetrauen und Ihr Interesse. Nach einer kurzen Lause erscheint der Degussa Marktreport wieder am 19. Januar 2023.



USD pro Feinunze Silber

12



GOLD IN KRISENZEITEN

▶ Der Goldpreis hat seit Ende 2019 bis heute um 23 Prozent zugelegt – und war damit ein "sicherer Hafen" in Krisenzeiten. Und der aktuelle Goldpreis hat immer noch erhebliches Preissteigerungspotential.

> "Nichts ist unmöglich, was sittlich notwendig ist." -Adolf von Harnack (1851-1930)

EURUSD



Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa.

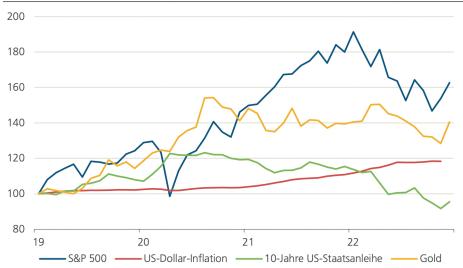
Edelmetallpreise							
	Aktuell	Veränderung	gen gegenüber	(in Prozent):			
	(Spot)	2 W	3 M	12 M			
I. In US-Dollar							
Gold	1815,0	1,0	6,1	-0,7			
Silber	24,0	3,7	33,4	3,0			
Platin	998,3	-1,6	18,0	3,7			
Palladium	1689,5	-11,1	-19,0	-10,7			
II. In Euro							
Gold	1710,0	0,3	0,6	6,4			
Silber	22,6	3,0	26,5	10,4			
Platin	940,6	-2,2	12,1	11,1			
Palladium	1592,0	-11,7	-23,2	-4,3			
III. Goldpreis in anderen Währungen							
JPY	240144,0	-0,5	1,1	14,1			
CNY	12670,6	0,4	7,6	9,1			
GBP	1502,0	2,7	2,1	11,2			
INR	150428,0	1,9	10,7	10,5			
RUB	129637,1	17,2	28,5	-4,9			
Quelle: Refir	nitiv; Berech	nungen Degu	ssa.				

| GOLD ALS ,KRISENWÄHRUNG'

Mit den Wahrnehmungen ist es so eine Sache: Verschiedene Personen erfahren denselben Sachverhalt mitunter sehr unterschiedlich. Das betrifft auch (so meine Wahrnehmung) die Entwicklung des Goldpreises. Aktuell werden häufig Fragen gestellt wie: "Warum steht der Goldpreis nicht höher?", oder: "Wieso hat der Goldpreis in der Krise nicht vor Inflation geschützt?" Um eine Antwort zu finden, ist es am besten, man zieht ein paar Zahlen und Vergleiche zu Rate. Die nachstehende Abb. 1 zeigt die Entwicklung des US-Aktienmarktes, der US-Inflation, der US-Staatsanleihen und des Goldpreises von Anfang 2019 bis heute.

1 Gold schlägt US-Dollar-Inflation

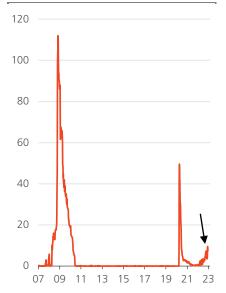
US-Aktienmarkt, US-Inflation, US-Staatsanleihen und Goldpreis (USD/oz)(1)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Serien sind indexiert (Januar 2019 = 100).

"Krisenbarometer": US-Zentralbank vergibt seit Mitte 2022 vermehrt "Notkredite" an Banken

Kredite der US-Fed an Banken ("Primary credit") in Mrd. USD



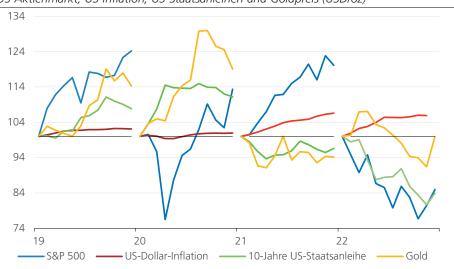
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Normalerweise stellt die US-Zentralbank (Fed) den US-Geschäftsbanken Zentralbankgeld zur Verfügung, indem sie Wertpapiere im Sekundärmarkt aufkauft und die Käufe mit neu geschaffenem Zentralbankgeld bezahlt. Sie kann Geschäftsbanken auch Zentralbankgeld auf "direktem Wege" bereitstellen, indem sie den Banken ein Darlehen gewährt. Das aber passiert meist nur in Krisenzeiten, also dann, wenn Geschäftsbanken Probleme haben, sich im Kapitalmarkt neues Geld zu beschaffen. Die obige Graphik deutet an, dass es mittlerweile wieder Banken gibt, die auf Direktkredite der Fed zurückgreifen wollen/müssen. Das lässt sich als "Krisenindikation" interpretieren: In 2008 stiegen die Direktkredite der Fed an die Banken drastisch an, und das Gleiche zeigte sich Anfang 2020, als die politisch induzierte "Lockdown-Krise" drohte, das weltweite Kreditsystem aus den Angeln zu heben. Nun mag man einwenden: Auf den US-Kreditmärkten herrscht doch relative Entspannung! So sind die Kreditprämien nach wie vor sehr moderat. In der Tat sind die Zinsen, die qualitativ schlechte Schuldner ("High Yield") zu zahlen haben, seit Oktober 2022 wieder auf dem Rückzug - nachdem sie von Mitte 2021 (von etwa 4 Prozent) auf 9,5 Prozent Ende September 2022 angezogen hatten. Mit aktuell 8,5 Prozent liegen sie unter dem Krisenhoch von 11,4 Prozent im März 2020. Die Kreditmärkte sind also zuversichtlich, dass die Fed - trotz Zinsanhebungen – Kreditausfälle im großen Stil verhindern wird.

Wie leicht zu erkennen ist, haben die US-Aktienkurse, wenn auch unter Schwankungen, die höchste Rendite erzielt. An zweiter Stelle steht das Gold. Es hat sich besser entwickelt als die US-Konsumgüterpreisinflation und auch besser als die langfristige US-Staatsanleihe. So gesehen hat das Gold seinen Besitzer gegen den Kaufkraftverlust des Geldes, gemessen mittels der Konsumgüterpreisindizes, geschützt (auf die Bedeutung Geldmengeninflation kommen wir gleich noch zu sprechen). Betrachtet man kürzere Zeitspannen, kann die relative Vorteilhaftigkeit jedoch auch anders ausfallen.

Abb. 2 zeigt die Entwicklung der betrachteten Größen pro Jahr, wobei alle Zeitserien im Monat Januar jeweils auf 100 gesetzt sind. In 2019 fielen die Kursgewinne der Aktien (+24,2 Prozent) höher aus als der Anstieg des Goldpreises (+14,3 Prozent). In 2020 hingegen lag das Gold (+19,3 Prozent) vor den Aktien (+13,4 Prozent). In 2021 ging der Goldpreis zurück (-5,9 Prozent), während die US-Aktienkurse (+20,2 Prozent) und die Konsumgüterpreisinflation (+6,6 Prozent) stark anstiegen. Die Erfahrung der letzten Jahre, die als *Zeit der Krisen* zu bezeichnen ist, zeigt also, dass das Gold zwar mittel- und langfristig gegen Kaufkraftverlust des Geldes schützt, nicht aber immer auch in der kurzen Frist.

Wer Gold kauft, sollte langfristig, nicht kurzfristig denken *US-Aktienmarkt, US-Inflation, US-Staatsanleihen und Goldpreis (USD/oz)*⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Serien sind indexiert (Januar 2019 = 100).

Nun mag man einwenden, die Inflation werde durch Konsumentengüterpreisindizes nicht richtig abgebildet. In der Tat macht es Sinn, die Entwicklung des Goldes anhand der Geldmengenausweitung zu betrachten. Denn die Geldmengenausweitung reflektiert sozusagen zwei Effekte. Zum einen den allgemeinen Preisauftrieb in der Volkswirtschaft (also die Güterpreisinflation), zum anderen die Gütervermehrung (also den materiellen Wohlfahrtszuwachs). Als Daumenregel gilt: Erzielt der Investor eine Rendite, die höher (niedriger) liegt als die Geldmengenausweitung, nimmt sein Vermögen relativ zur Gesamtentwicklung zu (ab).

Abb. 3 zeigt den Goldpreis (USD/oz) und die US-Geldmenge M2 von Januar 2000 bis heute. Mit bloßem Auge ist zu erkennen, dass zwischen den beiden Zeitserien ein positiver Zusammenhang bestand: Die steigende Geldmenge ging einher mit einem steigenden Goldpreis. Man kann zudem sehen, dass in der kurzen bis mittleren Frist der Zusammenhang nicht immer besonders eng war. Beispielsweise zog der Goldpreis ab Ende 2008 stark an, während die Geldmenge nicht in vergleichbarer Weise anstieg. Was vermutlich nicht sofort ersichtlich ist, sind die unterschiedlichen Zuwachsraten der beiden Zeitserien.

GOLD ALS RENDITEBRINGER

Von Januar 1999 bis November 2022 stieg der Goldpreis (USD/oz) jahresdurchschnittlich um etwa 8 Prozent. Die US-Geldmenge M2 stieg im gleichen Zeitabschnitt durchschnittlich um 6,8 Prozent. Das heißt, wer vor 24 Jahren Gold gekauft und bis heute gehalten hat, der hat im Betrachtungszeitraum eine Rendite erzielt, die höher war als die monetäre Inflation; er konnte also sein Vermögen mehren. Natürlich gilt dieses Ergebnis nicht – und das sei hier betont – für alle (Zwischen-)Phasen. Die Erfahrung der letzten gut zwei Dekaden deutet vielmehr darauf hin: Das Halten von Gold hat sich langfristig ausgezahlt, nicht aber notwendigerweise auch in der kurzen Frist.

Geldmenge treibt GoldpreisUS-Geldmenge M2 und Goldpreis (USD/oz)⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Am äußeren Rand in Abb. 3 hat sich nun aber eine deutliche "Lücke" zwischen Geldmengenausweitung und Goldpreis aufgetan: Die Geldmengenausweitung legt einen Goldpreis von ungefähr 2.200 USD/oz nahe, der aktuelle Preis ist derzeit jedoch nur bei etwa 1.815 USD/oz. Ist das etwa ein Indiz, dass sich der langfristige Verbund zwischen Geldmengenausweitung und Goldpreis aufgelöst hat? Oder handelt es sich hier nur um eine vorübergehende Divergenz, die bald wieder geschlossen wird, und zwar durch ein Ansteigen des Goldpreises?

Zunächst ist hier festzustellen, dass der Goldpreis natürlich nicht allein von der Geldmenge bestimmt, sondern dass er auch durch andere Faktoren beeinflusst wird. Eine Langfristschätzung zwischen dem Goldpreis, der Geldmenge, dem Realzins sowie den Kreditmarktkonditionen deutet darauf hin, dass das Auseinanderlaufen von Goldpreis und Geldmenge am "aktuellen Rand" nicht "außergewöhnlich" ist, dass kein "Strukturbruch" vorliegt. So gesehen gibt es vielmehr Anlass für die Erwartung, dass die "Lücke" früher oder später geschlossen wird, und zwar durch einen steigenden Goldpreis.

Von März bis Oktober 2022 ist die US-Geldmenge M2 zwar um 1,4 Prozent gesunken. So gesehen hat der Goldpreis durchaus "richtungsmäßig" in der zu erwarteten Weise reagiert: Er hat seither um etwa 9 Prozent nachgegeben. Dass es allerdings zu einem Fortgesetzen Schrumpfen der Geldmenge kommt, ist im ungedeckten Geldsystem, in dem der US-Dollar die Weltreservewährung darstellt, sehr unwahrscheinlich. Denn ein fortgesetzter Rückgang der Geldmenge würde eine Preisdeflation auslösen, durch die die Schuldner sehr wahrscheinlich reihenweise zahlungsunfähig würden, vor allem auch die Staaten.

Die Zinsen steigen – und das wird teuer für die Staaten (beziehungsweise die Nettosteuerzahler/Geldhalter)

Deutschland zahlte 2021 "nur" 20,8 Mrd. Euro auf die öffentliche Schuld in Höhe von 2,471,6 Mrd. Euro – das entsprach einem Zins von 0,8 Prozent. Bei einem Zins von, sagen wir, 2,5 Prozent würden daraus knapp 63 Mrd. Euro, auch weil mittlerweile auch die Schulden stark angestiegen sind. Italien hatte 2021 eine Schuldenguote von gut 150 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP). Bei einem Zins von 2,5 Prozent würden sich die Zinskosten auf 3,5 Prozent des italienischen BIPs belaufen, bei einem Zins von 4 Prozent gar auf 6 Prozent! Steigen die Eurozinsen weiter an, wird es wohl nicht lange dauern, und die Europäische Zentralbank (EZB) gerät unter noch größeren politischen Druck. Und die Wahrscheinlichkeit ist dann groß, dass die Bank der Staatsfinanzierung (weiterhin) den Vorrang einräumt vor der Verringerung der Inflation. Dass jedoch die Zinsen vermutlich nicht viel weiter steigen werden, zeigt auch die Inversion der deutschen Zinskurve: Mittlerweile liegt der Kurzfristzins hier über dem Langfristzins. Ein Hinweis, dass die Marktakteure nicht damit rechnen, dass der aktuelle Leitzins dauerhaft auf diesem Niveau bleibt, sondern (bald) wieder gesenkt wird.

EZB-Leitzins und 10-jährige Renditen deutscher, italienischer und spanischer Staatsanleihen in Prozent



Quelle; Refinitiv; Graphik Degussa.

Die Bank von Japan lässt die Langfristzinsen "etwas von der Leine" Japanische Zinsen in Prozent und USDJPY



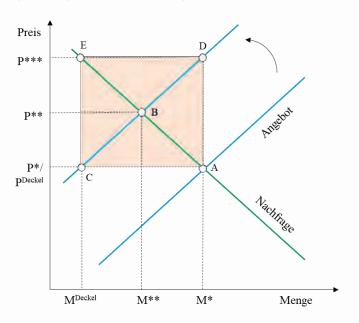
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Am 20. Dezember machte die Bank von Japan eine überraschende Ankündigung: Sie erweiterte die Toleranzbandbreite um den 10-jährigen Kapitalmarktzins, den sie eigentlich bei Null Prozent halten will, auf 0,5 Prozentpunkte nach oben und unten. Daraufhin zog der Langfristzins auf 0,418 Prozent an, und der Yen sprang auf 131 gegenüber dem US-Dollar (ein Tagesanstieg um knapp 4 Prozent). Die japanischen Zinsen hatten sich seit dem Frühjahr 2022 immer weiter dem oberen Toleranzband angenähert, und der Yen hatte gleichzeitig stark abgewertet. Die Konsumgüterpreisinflation betrug 3,7 Prozent im Oktober 2022 – das war der höchste Stand seit Januar 1991. Vermutlich versucht die Bank von Japan mit ihrer jüngsten Maßnahme das Vertrauen in den Yen wiederzugewinnen. Doch stark kann der japanische Zins nicht steigen: Das Land ist mit einer öffentlichen Schuld von knapp 263 Prozent des Bruttoinlandsproduktes sehr hoch verschuldet, und bisher konnte es sich zum de facto Nullzins finanzieren. Ein weiterer Renditeanstieg würde die Zinsrechnung Japans rasch sehr stark in die Höhe treiben. Allerdings kann auch eine relativ kleine japanische Zinsbewegung folgenreich sein: Japan war bislang ein Kapitalexporteur. Der "Minizins" wird vermutlich die Kapitalausfuhr aus Japan verringern und dadurch die Kreditkosten in anderen Währungsräumen, vor allem in den USA, tendenziell verteuern: Mit 1.078,2 Mrd. US-Dollar war Japan im Oktober 2022 größter Gläubiger der US-Staatsschulden. Nach der Aktion der Bank von Japan stellt sich die Frage, ob die anderen Zentralbanken sich überhaupt noch, wie sie es planen, immer stärker aus den Wertpapiermärkten zurückziehen können.

Allzu weit gehen daher die Zinsanhebungen der Zentralbanken vermutlich nicht mehr – denn es wird sich wohl bald deutlich zeigen, dass Konsumenten, Produzenten und Staaten nicht mehr mit merklich erhöhten Kreditkosten zurechtkommen. Das lässt erwarten, dass die realen Zinsen (das heißt Nominalzins abzüglich der laufenden Güterpreisinflation) vermutlich (tief) im negativen Territorium verharren werden. In diesem Umfeld ist das Halten von physischem Gold und Silber eine Möglichkeit, dem chronischen Verfall der Kaufkraft des Geldes die Stirn zu bieten. Aus unserer Sicht ist es daher bei den aktuellen Preisen attraktiv, Goldund Silberpositionen auf- beziehungsweise auszubauen.

EIN PAAR WORTE ZUM "GASPREISDECKEL"

Im Euroraum wurde ein "Gaspreisdeckel" beschlossen. Ökonomisch gesehen ist das ein Höchstpreis für Gas, der unter dem markträumenden Preis für Gas liegt. Die Folgen dieser Maßnahme lassen sich recht einfach verstehen. Dazu ein Blick auf die untenstehende Graphik. Sie zeigt das Angebot und die Nachfrage nach Gas.



Der markträumende Preis ist P*, zu der die Gasmenge M* angeboten beziehungsweise nachgefragt wird (Punkt A). Nun verknappt sich sanktionsbedingt das Gasangebot, die Angebotskurve verschiebt sich nach links. Das neue Marktgleichgewicht ist in Punkt B: Der Preis ist auf P** gestiegen, die nachgefragte Menge auf M** gefallen. Daraufhin wird von staatlicher Seite ein Höchstpreis für Gas eingeführt, PDeckel, der (so nehmen wir an) dem ursprünglichen Preis P* entspricht. Dadurch steigt die nachgefragte Gasmenge wieder auf M*, während das Gasangebot auf M^{Deckel} fällt. Die Versorgung mit Gas verschlechtert sich also! Wie geht man mit dem entstandenen Nachfrageüberhang nach Gas um (er beträgt M* minus MDeckel)? Nun, eine Möglichkeit ist die Rationierung: Jeder Gasnachfrager bekommt nur einen Teil seiner nachgefragten Menge. Die Rationierung hat nun aber meist unerwünschte Nebeneffekte: Wer soll wann wie viel bekommen, und wer soll das entscheiden? Erfahrungsgemäß entstehen bei Rationierung Korruption, Vetternwirtschaft, Schwarzmärkte. Um den Höchstpreis durchzusetzen, bedarf es vor allem auch der Kontrolle und Überwachung – und bei Zuwiderhandeln muss Bestrafung folgen. Eine andere Möglichkeit besteht darin, dass der Staat die bei P^{Deckel} nachgefragte Menge M* subventioniert. Der Staat muss dann die erforderliche Gasmenge am Markt kaufen, und dafür muss er den Gaspreis P*** bezahlen (beziehungsweise er bezahlt diesen Preis an Gasfirmen). Eine "dicke Rechnung"! Sie wird durch das eingefärbte Rechteck C-A-D-E symbolisiert. Wer wird zur Kasse gebeten? Die dafür anfallenden Kosten haben natürlich letztlich die Netto-Steuerzahler beziehungsweise Geldhalter zu tragen – denn der Staat wird die Gaskäufe mit Steuergeldern, Schulden und/oder Geldmengenausweitung/Inflation finanzieren. In jedem Falle stellt sich durch den Höchstpreis für Gas ein suboptimales Ergebnis ein im Vergleich mit der ursprünglich markträumenden Situation (selbst wenn der Gaspreis bereits stark angestiegen ist): Die Gasnachfrager sind die Verlierer des staatlich erlassenen Höchstpreises, die Gasanbieter reiben sich die Hände (wenn ihre zusätzlichen Gewinne nicht wegbesteuert werden).

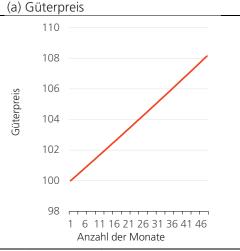
WARUM AUCH EIN VORÜBERGE-HENDER "INFLATIONSAUSREIßER" PROBLEMATISCH IST

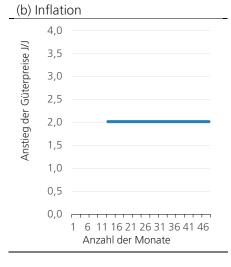
➤ Selbst ein vorübergehender "Inflationsausreißer" führt zu einem dauerhaften Kaufkraftverlust des Geldes. Denn Zentralbanken korrigieren eine Zielverfehlung bei der Inflation nicht.

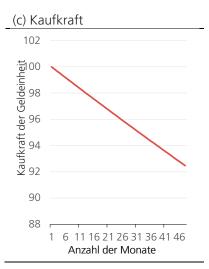
Die aktuelle Hochinflation sei ein "Ausreißer", der sich in den kommenden Jahren wieder abbaut, so ist vielfach zu lesen und zu hören. Selbst wenn das so sein sollte, wäre das jedoch kein Grund, um Entwarnung zu geben. Denn auch ein vorübergehender Inflationsausreißer führt zu einem dauerhaften Kaufkraftverlust des Geldes. Hier die Erklärung. – Die Güterpreisinflation wird heutzutage anhand von statistischen Größen (Preisindizes) ermittelt. Man spricht von Güterpreisinflation, wenn die Güterpreise in einer Periode (Monat, Jahr) gegenüber der Vorperiode ansteigen. Eine Güterpreisinflation von 2 Prozent pro Jahr wird dabei üblicherweise als "akzeptabel", als "verträglich" angesehen.

Allerdings setzt auch eine Güterpreisinflation von 2 Prozent – auch wenn diese Rate recht gering zu sein scheint – die Kaufkraft des Geldes bereits in empfindlicher Weise herab. Das Halten von unverzinslichem (Bar-)Geld macht den Geldverwender unter diesen Bedingungen ärmer. Die "Inflationsziele", die die Zentralbanken verkünden, sind in der Regel für Jahresabschnitte definiert. Kommt es zu Zielverfehlungen (fällt also die tatsächliche Inflation höher oder niedriger aus), wird die Abweichung in der Folgeperiode nicht korrigiert, sondern als gegeben hingenommen (im englischen sagt man dazu "Let bygones be bygones"). Dazu nachstehend zwei einfache Illustrationen.

Fall 1: Eine Inflation von 2 Prozent pro Jahr





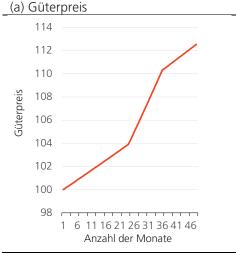


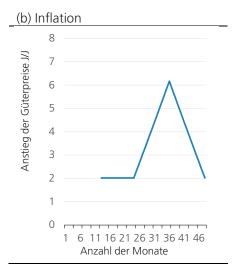
Quelle: eigene Berechnungen.

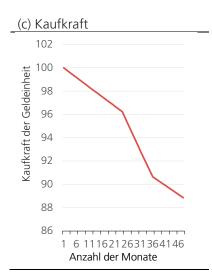
Im ersten Fall steigen die Güterpreise um 2 Prozent pro Jahr an. Für ein Gut, das zum Beispiel 100 Euro kostet, muss man folglich in einem Jahr 102 Euro bezahlen. Diese Entwicklung der Güterpreise ist in Abb. 1 a dargestellt. Die Inflation wird in Abb. 1 b gezeigt. Sie entspricht dem zweiprozentigen Anstieg der Güterpreise gegenüber dem Vorjahr. Abb. 1 c illustriert die Entwicklung der Kaufkraft des Geldes. Steigen die Güterpreise im Zeitablauf an, nimmt die Kaufkraft des Geldes ab; man bekommt immer weniger Güter für sein Geld.

Im zweiten Fall beträgt die Inflation der Güterpreise in den ersten zwei Jahren jeweils 2 Prozent pro Jahr, und im dritten Jahr steigt sie auf gut 6 Prozent für ein Jahr an (es handelt sich also um einen "Inflationsausreißer"), und im vierten Jahr fällt sie wieder auf 2 Prozent zurück. Abb. 2 a zeigt die Güterpreisentwicklung, Abb. 2 b die Inflation und Abb. 2 c die Kaufkraftentwicklung. Wie zu erkennen ist, beschleunigt der Inflationsausreißer nicht nur den Güterpreisanstieg beziehungsweise den Kaufkraftverlust des Geldes. Er erweist sich auch als dauerhaft, weil die Zentralbank ihn nachfolgend nicht mehr rückgängig macht.

Fall 2: "Einmaliger Inflationsausreißer"







Quelle: eigene Berechnungen.

Der Rückgang der Inflation in Abb. 2 b im vierten Jahr ist so gesehen also keine "Entwarnung". Er steht zwar für einen Rückgang der Güterpreissteigerung und damit eine Verringerung des Kaufkraftverlustes des Geldes. Aber es bedeutet eben doch, dass die Güterpreise gestiegen sind und die Kaufkraft des Geldes abgesunken ist. Und selbst wenn die Inflation wieder auf der Zielmarke von 2 Prozent angekommen ist, dann bleiben die Güterpreise erhöht, und man bekommt weniger Güter für sein Geld als vorher.

Verringern sich die offiziellen Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks in den kommenden Monaten – was aufgrund der Preisrückgänge für Energieträger durchaus wahrscheinlich ist –, klingt das zunächst nach Erleichterung. Doch Vorsicht: Es ist zu befürchten, dass ein Nachlassen der Hochinflation sehr wahrscheinlich zeitlich begrenzt sein wird. Denn beispielsweise ist der "Geldmengenüberhang" im Euroraum nach wie vor sehr beträchtlich – wir schätzen ihn aktuell auf etwa 9 Prozent –, so dass mittel- bis langfristig gesehen der Auftrieb auf die Güterpreise hoch bleiben dürfte.

Zudem ist es nicht wahrscheinlich, dass die Energiepreise dauerhaft nachgeben – im Gegenteil! Die Verknappung der fossilen Energieerzeugung im Zuge der 'grünen' Politik bei gleichzeitig weltweit zunehmender Energienachfrage spricht vielmehr für eine strukturelle Verteuerung der Energie in den kommenden Jahren. Bei einer weiterhin expansiven Geldpolitik kann sich daher gerade die Energiepreisverteuerung als Überträger für erhöhte Inflation erweisen. Nicht zuletzt kann ein Vertrauensverlust eintreten: Angesichts der höchst unliebsamen Überraschung mit der jüngsten Hochinflation passen die Menschen ihre Inflationserwartungen "nach oben" an, rechnen fortan mit einer Inflation, die höher ist als die, die Ihnen die Zentralbank verspricht. Entsprechend werden Lohn-, Miet- und Kreditverträge an die erhöhte Inflationserwartung angepasst. Und die Inflation wäre gekommen, um zu bleiben.

DIE GEFAHR, DASS DIE ZINSSTEIGERUNGEN IN EINEM ,BUST' ENDEN, IST GRÖSSER ALS SIE VIELLEICHT DENKEN

► Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Zinserhöhungen der Zentralbanken Bremsspuren in der Konjunktur hinterlassen werden, möglicherweise sogar in Rezession und Aktienmarktcrash enden.

Plötzlich kann es nicht schnell genug gehen: Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöht den Leitzins am 15. Dezember 2022 um 0,5 Prozentpunkte auf 2,50 Prozent. EZB-Präsident Christine Lagarde deutet zudem an, dass die Leitzinsen in den kommenden Monaten noch weiter ansteigen werden. Was für eine Kehrtwende! Im Sommer 2022 lag der Leitzins noch bei null Prozent, und die EZB-Räte taten sich schwer, überhaupt an Zinserhöhungen zu denken. Doch die Hochinflation, die sich mittlerweile im Euroraum rasant ausgebreitet hat, und die viele Menschen zusehends in finanzielle Not bringt und politischen Zündstoff birgt, hat die Geldpolitiker offensichtlich zum Umdenken gezwungen.

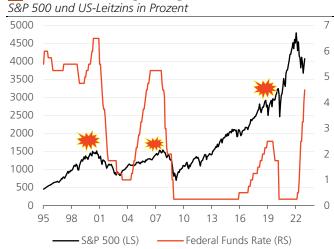
Die Hochinflation ist nicht vom Himmel gefallen. Sie ist Folge der gewaltigen Geldmengenausweitung, für die die Zentralbanken in den letzten Jahren gesorgt haben. So hat die EZB die Geldmenge M3 seit Ende 2019 bis heute um gut 25 Prozent ausgeweitet, die US-Zentralbank die Geldmenge M2 sogar um 40 Prozent. Weil aber das Güterangebot mit der gewaltigen Geldmengenvermehrung nicht Schritt gehalten hat, ist diesund jenseits des Atlantiks ein enormer "Geldmengenüberhang" entstanden. Er trifft nun auf die "Kostenschubeffekte", die aus "grüner Politik", den Folgen der "Lockdowns" und dem Ukraine-Krieg rühren – und sorgt so für Hochinflation. Die Geldmengenvermehrung macht also aus den Kostenschubeffekten jetzt Inflation.

Durch Zinsanhebungen lässt sich die aktuelle "Inflationswelle" zwar nicht mehr aufhalten, geschweige denn rückgängig machen – weil man davor zurückschreckt, das Zuviel an Geld wieder zu reduzieren. Vielmehr wollen die Geldpolitiker mit höheren Zinsen das künftige Kredit- und Geldmengenwachstum abbremsen und auf diese Weise die Inflation in der Zukunft – in zwei, drei oder mehr Jahren – senken. Allerdings werden die Zinsanhebungen nicht zum Nulltarif zu haben sein. Die Nulloder gar Negativzinsen in den vergangenen Jahren ha-

ben nämlich die Produktions- und Beschäftigungsstrukturen der Volkswirtschaften maßgeblich geprägt. Beispielsweise sind Sektoren entstanden und gewachsen, nur weil die Zinsen so künstlich niedrig waren.

Vor allem auch die allgemeine Verschuldung hat im Umfeld der Niedrig- und Nullzinsen stark zugelegt. Schließlich war es attraktiv, Konsum- und Investitionsausgaben mit zinsgünstigen Krediten zu finanzieren. Auch sind die Preise für Vermögensgüter – wie zum Beispiel Aktien und Immobilien – im Zuge der verbilligten Kreditkosten stark angestiegen. In vielen Märkten hat es sogar eine Vermögenspreisinflation ("Asset Price Inflation") gegeben. Das wiederum hat die Beleihungswerte (wie Häuser und Grundstücke) in die Höhe befördert und damit auch die Kreditqualität vieler Schuldner (scheinbar) verbessert – und die Nachfrage nach neuen Krediten angetrieben.

1 Auf Zinserhöhungen folgte Aktienmarktchrash



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Da kann es natürlich nicht verwundern, dass plötzlich stark steigende Zinsen gewaltige Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte haben. Steigen die Zinsen, können Schuldner fällig werdende Kredite nur noch mit höheren Kosten refinanzieren. Kreditnehmer sehen sich gleichzeitig verschärften Anforderungen seitens der Banken gegenüber. Die Kreditverfügbarkeit verschlechtert sich. So mancher Kreditnehmer kann Zins- und Tilgungszahlungen nicht mehr leisten, wird zahlungsunfähig. Nehmen Kreditausfälle zu, werden Banken vorsichtiger bei der Darlehensgewährung. Der Zustrom von neuem Kredit und Geld in die Volkswirtschaft ebbt ab, trocknet mitunter ganz aus.

Die Unternehmen bemerken, dass sich viele ihrer Investitionen, die im Umfeld niedriger Zinsen attraktiv erschienen, jetzt nicht mehr rentabel sind. Die Gewinne leiden, Investitionsprojekte werden gekürzt, Arbeitsplätze abgebaut. Der anfängliche Aufschwung ("Boom"), für den die Geldpolitik der extrem niedrigen Zinsen gesorgt hat,

schlägt in einen Abschwung ("Bust") um. Genau dieses Szenario erscheint zusehends wahrscheinlicher zu werden, angesichts der Zinssteigerungen, die die Zentralbanken nun vornehmen. Es lässt sich zwar nicht sagen, wann sich welche Erschütterungen in der Systemarchitektur zeigen werden. Hinreichend sicher ist jedoch, dass der Zinssteigerungsprozess nicht ohne Turbulenzen ablaufen wird.

Dies wird auch auf den Finanzmärkten so gesehen – wie die Inversion der Zinskurven in den USA und im Euroraum eindrücklich zeigt: Die Kurzfristzinsen liegen mittlerweile deutlich über den Langfristzinsen. Das ist ein Hinweis dafür, dass die Investoren damit rechnen, dass die Notenbankzinsen nicht lange auf den jetzt erreichten Niveaus verharren, sondern schon recht bald wieder abgesenkt werden – weil die Volkswirtschaften mit höheren Zinsen nicht mehr zurechtkommen, weil sie die Konjunktur einbrechen lässt. Eine Rezession als Folge von Zinserhöhungen könnte heutzutage allerdings gewaltige Ausmaße annehmen. Der Grund: Die Verschuldung ist weltweit auf einem Rekordhoch.

Das Institute for International Finance (IIF) schätzt, dass die globale Verschuldung im dritten Quartal 2022 bei 290 Billionen US-Dollar lag. Sie entsprach damit 343 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung. Es ist davon auszugehen, dass diese Verschuldung im Zuge der jüngsten Null- und Negativzinsphase finanziert wurde, also zu extremen Niedrigzinsen. Eine dauerhafte merkliche Verteuerung der Zinskosten würde die Kreditpyramide daher sehr wahrscheinlich ins Wanken bringen und damit die Konjunkturen und Finanzmärkte einbrechen lassen. Vor diesem Hintergrund stehen den Volkswirtschaften schwierige Zeiten ins Haus.

Als Daumenregel gilt: Je schneller die Zinskosten ansteigen, desto schneller kann die Inflation in die Knie gezwungen werden, desto härter werden die gesamtwirtschaftlichen Anpassungskosten ausfallen; und je langsamer die Zinskosten erhöht werden, desto länger bleibt das Inflationsproblem bestehen, desto geringer werden jedoch die Anpassungskosten sein. Anders gesagt: Zieht die Zentralbanken die Zinsen zu stark an, droht eine wahrlich große Rezession. Und beenden die Zentralbanken ihre Inflationspolitik nicht entschieden genug, kann die Inflation aus dem Ruder laufen, den Volkswirtschaften letztlich ebenfalls gewaltigen Schaden zufügen.

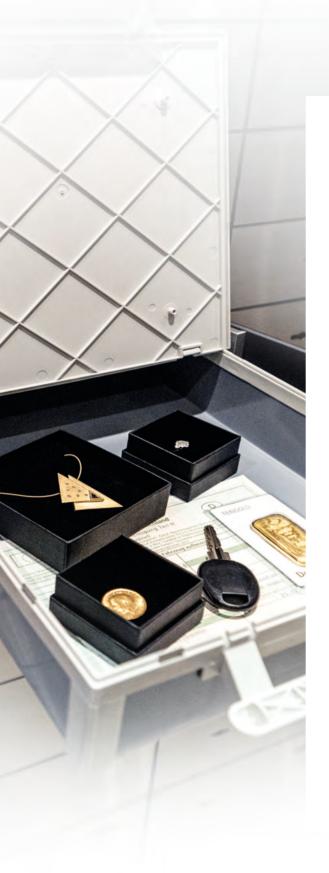
Setzen die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen fort – wird also beispielsweise in den USA der Leitzins auf gut 5 Prozent angehoben –, und stoßen sie dadurch die Volkswirtschaften in eine schwere Rezession, wird es vermutlich nicht lange dauern, und die Zinserhöhungen werden wieder rückgängig gemacht. Und das ist auch in

etwa wohl das Szenario, das derzeit in den Zinsmärkten im Zuge einer invertierten Zinskurve eingepreist wird. Ganz zu Recht. Es gibt eine ganze Reihe von Beispielen, in denen die Zentralbanken mit ihren Zinssenkungen zunächst einen Boom in Gang gesetzt haben und ihn nachfolgend mit Zinserhöhungen in einem Bust haben umkippen lassen. Man denke hier nur an den Auf- und Abstieg des "New Economy Hypes" 2000/2001 und an die globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009.

Wenn die Wirtschaften drohen, in eine Krise abzugleiten, wird das Ziel, die Inflation rasch zu vermindern, zweitrangig – weil die Kosten der Rezession, verbunden mit Pleitewellen und Massenarbeitslosigkeit von Regierenden und Regierten als unerträglich angesehen werden. In einer solchen Situation legen Staaten vielmehr neue schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme auf, finanziert durch neu geschaffenes Geld, das die Zentralbanken bereitstellen, um konsumptive, in der Regel unproduktive Ausgaben zu bezahlen. Das Ansteigen der Geldmengen bei stagnierendem oder gar schrumpfenden Güterangebot ist ein Rezept für steigende Inflation.

Vor diesem Hintergrund ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Zentralbanken sich nicht entschieden genug von ihrem Inflationskurs abkehren; oder dass die Öffentlichkeit die Kosten, die eine Anti-Inflationspolitik nach sich zieht, früher oder später als zu groß ansieht, und dass dann die Zentralbanken das Ziel, Wachstum und Beschäftigung um nahezu jeden Preis zu erhalten, dem Ziel niedriger Inflation vorziehen. Die Inflationsproblematik, die die Zentralbankpolitik der letzten Jahre hervorgebracht hat, ist also größer, als viele Menschen vielleicht denken. Darüber sollten auch die bisherigen Zinserhöhungen der Zentralbanken – die vielfach als "Zinswende" bezeichnet werden – nicht hinwegtäuschen. Anleger sind gut beraten, die Geldentwertung als eine zentrale Herausforderung für die Kapitalanlage zu erkennen.





PARKEN SIE IHRE WERTE SICHER.

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

UNSERE SCHLIESSFÄCHER:

- bankenunabhängig
- höchste Sicherheitsstandards
- diskret

DEGUSSA-SCHLIESSFACH.DE



DER EURO – AUSWEG(E) AUS EINER HISTORI-SCHEN FEHLENTSCHEI-DUNG

Nachstehend ein Vortrag, den Thorsten Polleit im Dezember 2022 gehalten hat. Inhalt: Über die produktive Wirkung des Geldes / Probleme des (Euro-)Fiatgeldes / Die notwendige Trennung von Staat und Geld / Der Befreiungsschlag: ein freier Markt für Geld / Die harte Realität und einige Zukunftsszenarien.

KLIPPEN UND STOLPERSTEINE

Mir ist bewusst, dass das Euro-Thema voller Klippen und Stolpersteine ist. Spricht man über den Euro, rührt man unweigerlich an Empfindlichkeiten.

Für die einen ist der Euro mehr als nur Geld. Er ist für sie ein Friedensprojekt. Nach dem Motto: Ohne Euro scheitert die europäische Integration, ohne ihn sind Friede und Wohlstand in Europa bedroht. Der Euro ist also unverzichtbar und muss mit allen Mitteln verteidigt werden.

Für die anderen ist der Euro hingegen eine schwere Hypothek, ein Spaltpilz, ein aberwitziges politischideologisch getriebenes Projekt, das der ökonomischen Vernunft widerspricht und nicht das bewirkt, was seine Befürworter in Aussicht stellen.

Die Euro-Diskussion ist also emotional aufgeladen, und leider werden dabei in der Regel wichtige ökonomische Erkenntnisse ausgeblendet, beziehungsweise es wird nicht das gesamte Spektrum der ökonomischen Erkenntnisse hinreichend gewürdigt.

Diese "Erkenntnislücke" in der Diskussion um die Euro-Problematik möchte ich in meinem Vortrag versuchen zu schließen und hoffe dadurch einen konstruktiven Beitrag für den Diskurs zu leisten.

Beginnen darf ich mit einigen wichtigen Erkenntnissen über das Geld.

ÜBER DAS GELD

Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel. Es ist das marktfähigste Gut, es ist das Gut, das sich am leichtesten gegen andere Güter eintauschen lässt. Welche Funktionen hat Geld? Antwort: Geld hat eine (und nur eine) Funktion: die Tauschmittelfunktion.

Recheneinheits- und Wertaufbewahrungsfunktion sind lediglich Unterfunktionen der Tauschmittelfunktion.

Wenn Geld nur eine Funktion hat – die Tauschmittelfunktion – dann heißt das: Eine Volkswirtschaft wird nicht reicher, wenn die Geldmenge steigt.

Ein Gemeinwesen wird wohlhabender, wenn es mehr Konsum- und Produktionsgüter produziert, nicht aber, wenn es die Geldmenge ausweitet.

Steigt die Geldmenge, nimmt lediglich die Kaufkraft der Geldeinheit ab – im Vergleich zur Situation, in der die Geldmenge unverändert geblieben wäre.

Auf den Punkt gebracht: Eine Geldmengenvermehrung erbringt keinen gesamtwirtschaftlichen Nutzen.

Im Grunde ist jede gerade verfügbare Geldmenge so gut wie jede andere Geldmenge auch. Eine große Geldmenge übt die Gelddienste so gut und so schlecht aus wie eine kleine.

Ist die Geldmenge groß (sagen wir 16 Billionen Euro), werden die Güterpreise hoch sein, und ist die Geldmenge niedrig (sagen wir 5 Billionen Euro), werden die Güterpreise gering sein. In beiden Fällen (ob nun die Geldmenge groß oder klein ist) lässt sich die gewünschte Gütermenge umsetzen.

Dass die Geldmenge in einer Volkswirtschaft wachsen muss, ist eines der wohl hartnäckigsten Gerüchte in der modernen Volkswirtschaftslehre. Dass die Geldmengen immer weiter ausgedehnt werden, hat politische, nicht ökonomische Gründe. Dazu gleich noch mehr.

Wichtig an dieser Stelle ist: Geld ist unverzichtbar für unsere modernen Volkswirtschaften. Ohne Geld wäre unser heutiges Wohlstandsniveau nicht denkbar.

Denn hätten wir kein Geld, dann könnten wir keine Wirtschaftsrechnung durchführen.

Wir könnten nicht kalkulieren, ob es beispielsweise sinnvoll beziehungsweise möglich ist, eine Bahntrasse um einen Berg herumzubauen oder sie durch den Berg hindurchzubohren.

Erst die Verwendung von Geld erlaubt es uns, die Rentabilität von verschiedenen Produktionsweisen zu ermitteln und die richtigen, die effizienten Entscheidungen treffen zu können.

Erst durch die Wirtschaftsrechnung, die sich nur mit Geld durchführen lässt, lassen sich knappe Mittel so einsetzen, dass sie die Bedürfnisse der Menschen bestmöglich erfüllen.

Vorteilhaft ist dabei, wenn möglichst viele Menschen das gleiche Geld verwenden. Denn dann lassen sich die produktiven Kräfte, die aus der Wirtschaftsrechnung entspringen, bestmöglich ausschöpfen.

Verständlich daher, dass man in Europa schon seit langem darüber nachgedacht hat, ob nicht ein einheitliches Geld sinnvoll sei.

Nun ist aber Geld nicht gleich Geld. Schließlich gibt es schlechtes Geld und gutes Geld. Was ist gutes Geld?

NATÜRLICHES GELD

Die Währungsgeschichte gibt eine Antwort. Sie zeigt, dass schon viele Dinge als Geld verwendet wurden: Vieh, Gewürze, Steine, Muscheln, Zigaretten, aber vor allem Edelmetalle, allen voran Gold und Silber.

Und dafür gibt es eine Erklärung. Damit ein Gut als gutes Geld Verwendung finden kann, muss es einige "physische" Eigenschaften aufweisen.

Das Gut muss knapp sein, homogen (also von gleicher Art und Güte), haltbar, transportabel und teilbar, es muss einen hohen Wert pro Gewichtseinheit aufweisen, und es muss allgemein wertgeschätzt sein.

Im Wettbewerb um die Geldfunktion hatten die Edelmetalle meist die Nase vorn, weil sie am relativ besten die genannten physischen Eigenschaften erfüllen, die gutes Geld ausmachen.

Warum aber, so fragen Sie sich vermutlich, ist dann das heutige Geld – ob US-Dollar, Euro, japanischer Yen oder Schweizer Franken – kein Gold- oder Silbergeld mehr?

Die Antwort lautet: Es waren politische, nicht ökonomische Bewegründe, warum das Edelmetallgeld durch ungedecktes Papiergeld, durch Fiat-Geld, ersetzt wurde.

Das geschah spätestens am 15. August 1971. An diesem Tag verkündete US-Präsident Richard Nixon, dass fortan der US-Dollar nicht mehr in Gold einlösbar sei. Bis dato entsprachen 35 US-Dollar einer Feinunze Gold.

Der US-Dollar war goldgedeckt, und ab 1945 waren im System von Bretton Woods alle anderen Währungen mit einem festen Wechselkurs an den US-Dollar gebunden – und hingen damit indirekt (über die Eintauschbarkeit in den Greenback) am Gold.

Mit einem Handstreich beendete die US-Administration die Goldeinlösbarkeit des US-Dollar. Damit machte sie nicht nur den US-Dollar, sondern de facto auch alle anderen Währungen der Welt zu Fiat-Geld.

FIAT-GELD

Was ist Fiat-Geld? Der Ausdruck "Fiat" stammt vom Lateinischen "Fiat" und bedeutet "So sei es". Fiat-Geld ist also verordnetes Geld oder Zwangsgeld. Es zeichnet sich durch drei Eigenschaften aus:

- (1) Fiat-Geld ist staatlich monopolisiertes Geld. Die staatlichen Zentralbanken haben das Produktionsmonopol des Geldes.
- (2) Fiat-Geld wird in der Regel durch Kreditvergabe geschaffen, der keine echte Ersparnis gegenübersteht. Es wird aus dem Nichts geschaffen.

Und (3): Fiat-Geld ist entmaterialisiertes Geld. Es hat die Form von bunt bedruckten Papierzetteln und Einträgen auf Computerfestplatten ("Bits und Bytes").

Ob US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi, japanischer Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken: Sie alle sind Fiat-Geld.

Das Problem dabei ist: Fiat-Geld hat ökonomische und ethische Defekte.

Es ist inflationär, es verliert seine Kaufkraft im Zeitablauf. So hat beispielsweise der Fiat-Euro seit seiner Einführung 1999 bis heute etwa 36 Prozent seiner Kaufkraft verloren (gemessen anhand der offiziellen Konsumgüterpreisindizes).

Die Vermehrung der Fiat-Eurogeldmenge bereichert einige auf Kosten vieler: Die Erstempfänger des neuen Geldes gewinnen auf Kosten der Spätempfänger. Fiat-Geld ist so gesehen sozial ungerechtes Geld.

Das Fiat-Geld sorgt für Wirtschaftsstörungen. Das Ausweiten der Geldmenge per Bankkreditvergabe senkt die Marktzinsen künstlich ab. Dadurch wird ein Aufschwung ("Boom") in Gang gesetzt, der aber nachfolgend platzen und in einen Abschwung ("Bust") umschlagen muss.

Das Fiat-Geldregime treibt die Volkswirtschaften in die Überschuldung: Die Verschuldung steigt stärker als die Einkommen zunehmen.

Und nicht zuletzt erweist sich das Fiat-Geld als ein Wachstumselixier für den Staat – auf Kosten der individuellen Freiheiten von Bürgern und Unternehmern.

Fiat-Geld macht aus einem Minimalstaat früher oder später einen Maximalstaat, es ebnet den Weg in die unfreie Gesellschaft.

Das wusste wohl auch schon Karl Marx (1818–1883). Die Errichtung einer Zentralbank sah er als einen Schritt an, um zum Kommunismus zu gelangen.

In Punkt fünf seines Kommunistischen Manifests aus dem Jahre 1848 fordert er die "Zentralisation des Kredits in den Händen des Staats durch eine Nationalbank mit Staatskapital und ausschließlichem Monopol".

Dass die Staaten seit Einführung des Fiat-Geldes immer größer, immer mächtiger werden, ist kein Zufall – sondern ist (auch) Folge des Fiat-Geldes.

PROBLEME MIT DEM EURO

Der Euro ist Fiat-Geld, und folglich ist er auch mit allen zuvor genannten ökonomischen und ethischen Defekten behaftet.

Genau das ist auch der Grund, warum ich – wie es mein Vortragstitel mitteilt – die Einführung des Euro für eine historische Fehlentscheidung halte.

Fiat-Geld ist für eine nationale Volkswirtschaft schon problematisch genug. Eine Fiat-Währung aber für Menschen aus unterschiedlichen Nationen mit unterschiedlichen Sprachen und Traditionen muss zur unerträglichen Zwangsjacke werden.

Das ist, so denke ich, unübersehbar geworden mit dem Ausbruch der Euro-Krise, die sich – und das will ich im Folgenden kurz erläutern – ursächlich auf das Fiat-Geld zurückführen lässt.

Erinnern wir uns: Am 1. Januar 1999 übernimmt die Europäische Zentralbank (EZB) das geldpolitische Ruder im Euroraum. Mit ihrer von Anfang an laxen Zins- und Geldmengenvermehrungspolitik setzt sie einen gewaltigen Boom in Gang.

Der Boom platzt spätestens 2010. Auslöser ist die US-Kreditkrise, die bereits im Herbst 2008 begann, und die sich nachfolgend weltweit ausbreitete.

Erst geraten die Euro-Banken ins Schlingern. Die Staaten versuchen, ihre heimischen Kreditinstitute zu retten, indem sie Haftungsgarantien aussprechen.

Die Finanzmärkte erkennen: Die Staaten beziehungsweise ihre Steuerzahler übernehmen sich finanziell, sollten sie ihre Banken retten müssen.

Daraufhin beginnen die Investoren Euro-Staatsanleihen zu verkaufen und die Euro-Staaten geraten in eine Krise.

Plötzlich taumelt nicht nur Griechenland, sondern auch Irland, Spanien, und Portugal stehen am Abgrund.

Daraufhin beginnen die Staaten, sich gegenseitig zu garantieren. Ein Rechtsbruch – denn der Maastricht-Vertrag verbietet, dass die Steuerzahler in einem Land für die Schulden eines anderen Landes haften müssen.

2012 errichtet man den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der mit einer "Rettungskasse" von 700 Mrd. Euro ausgestattet wird – die Steuerzahler in den Euroländern stehen dafür gerade.

Doch das alles nützt nichts, das Vertrauen in die Euro-Konstruktion schwindet weiter.

Daraufhin greift die EZB ein. Am 9. November 2011 beginnt sie, die Zinsen zu senken, drückt sie bis zum 16. März 2016 auf null.

Zudem kauft die EZB Staatsanleihen auf und bezahlt die Käufe mit neu geschaffenen Euro.

Dadurch vertreibt sie die Kreditausfallsorgen aus den Finanzmärkten. Die Null- beziehungsweise Negativzinsen sorgen sogar für eine Konjunkturerholung.

Doch man sollte nicht meinen, die Krise sei vorbei. Sie ist derzeit nur übertüncht mit billigem Geld. Der Euro liegt auf der Intensivstation, wird künstlich beatmet – und kann wohl auch ohne künstliche Beatmung nicht mehr überleben.

Was in der Öffentlichkeit als "Rettungspolitik" deklariert wird, ist eine gewaltige Umverteilung von Einkommen und Vermögen, die nicht nur innerhalb der Euro-Länder selbst, sondern auch zwischen ihnen abläuft.

Beispielsweise treiben die künstlich niedrigen Zinsen und die Geldmengenvermehrung die Preise für Aktien und Immobilien in die Höhe.

Die Besitzer von Aktien und Immobilien werden reicher, die Halter von Euro-Ersparnissen werden ärmer: Sie bekommen immer weniger Aktie und Immobilie für ihren Euro.

Zudem werden Kreditnehmer durch die künstlich niedrigen Zinsen subventioniert auf Kosten der Sparer, denen der Aufbau ihrer Altersvorsorge verunmöglicht wird.

Und da sind dann noch die berühmt-berüchtigten "Target-2-Salden". Für Deutschland beläuft sich der Target-2-Saldo mittlerweile auf fast 1,2 Billionen Euro – das

sind etwa 33 Prozent der deutschen Wirtschaftsleistung eines Jahres.

Beim deutschen Target-2-Saldo handelt es sich um eine unbesicherte Kreditforderung. Fällt sie aus, geht das zu Lasten des Eigenkapitals der Deutschen Bundesbank und damit zu Lasten der deutschen Steuerzahler.

Vor allem aber reflektieren die Target-2-Salden eine Umverteilung: Die Länder, die einen positiven Saldo haben (Deutschland, Finnland, Luxemburg), werden zu Gunsten der Länder mit einem negativen Saldo (Italien, Spanien, Portugal) zur Ader gelassen.

Man könnte nun argumentieren, dass man gut beraten sei, diesen hohen Preis für die Euro-Rettung zu zahlen, schließlich profitiere gerade die deutsche Volkswirtschaft vom Euro.

Was ist von dieser Einschätzung zu halten? Schauen wir einmal auf die Daten zum Wirtschaftswachstum.

Von 1970 bis 2021 ist die deutsche Volkswirtschaft im Durchschnitt um 2,0 Prozent pro Jahr gewachsen. In der Zeit 1970 bis 1998 (also bevor der Euro eingeführt wurde), betrug das Wachstum 2,5 Prozent pro Jahr. Von 1999 bis 2021 lag es jedoch nur noch bei 1,2 Prozent pro Jahr – es hat sich also halbiert.

Was auch immer die Gründe dafür sind: Deutschland ist seit Einführung des Euro deutlich weniger stark gewachsen als in der Zeit davor. Die Einführung des Euro als Wachstumsschub für Deutschland preisen zu wollen, kann folglich nicht wirklich überzeugen.

Auch wenn man auf die Vermögensverhältnisse blickt, so ist zu erkennen, dass die Deutschen eher zu den armen Würstchen im Euroraum zu zählen sind.

Von ihren Bruttojahreseinkommen blieb ihnen offensichtlich nach Steuern und Abgaben nicht genug, um ihr Vermögen so zu mehren, wie es die Bürger in den anderen Euro-Ländern konnten.

Und nun auch noch Italien! Das Land sitzt auf einem öffentlichen Schuldenberg von 2,9 Billionen Euro, das sind etwa 150 Prozent des italienischen Bruttoinlandsproduktes (BIP).

Wenn der Zins, sagen wir, 3 Prozent beträgt, zahlt Italien jährlich Zinsen auf die öffentliche Schuld von 4,5 Prozent des BIP – und Italien wächst kaum mehr, das Trendwachstum Italiens liegt bei schätzungsweise nur noch 0,5 Prozent pro Jahr.

Spätestens mit der Schuldenkrise Italiens ist der Euroraum zu einer "Erpressungsunion" geworden. Ein Land

von der Größe Italiens nimmt den Rest der Gemeinschaft in Geiselhaft, bittet sie zur Kasse für die eigene Misswirtschaft.

Nicht überraschend, dass die Zentrifugalkräfte innerhalb der EU Fahrt aufnehmen und zwar beschleunigt seit der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Diejenigen, die von Beginn an gesagt haben, der Euro werde Europa spalten und nicht einigen, haben also leider Recht bekommen.

LÖSUNGSMÖGLICHKEITEN

Die Hoffnung, die "Rettungspolitiken", die man in Brüssel, Paris und Berlin beschließt, könnten doch noch von Erfolg gekrönt sein, ist trügerisch.

Denn die Kernursache der Euro-Problematik ist – und wir haben es bereits mehrfach gehört –, dass der ein Euro Fiat-Geld ist.

Man findet also eine äußerst verfahrene Situation vor:

Auf der einen Seite das politische Bestreben, den Euro, koste es, was es wolle, zusammenzuhalten – mit Nullzinsen und Geldmengenvermehrung; mit einer Haftungsgemeinschaft, einschließlich einer gemeinsamen Banken-Einlagensicherung, durch die die Nationen noch enger aneinander gekettet werden sollen.

Auf der anderen Seite ist da aber die ökonomische Erkenntnis, dass der Fiat-Euro zwangsläufig immer neue Krisen hervorbringen wird, die wiederum immer stärkere Eingriffe des Staates in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben nach sich ziehen wird.

Glücklicherweise ist der Fiat-Euro nicht alternativlos, wie es die Euro-Propaganda unermüdlich verkündet. Das zeigt sich zum Beispiel in den zahlreichen Reformvorschlägen, die bereits vorgebracht wurden.

Da gibt es zum Beispiel den Vorschlag, den Euroraum in einen Nord- und einen Südteil aufzuspalten. Der Norden mit den starken Ländern behält den Euro, der Süden gibt ihn auf und stellt auf einen Süd-Euro um.

Es gibt auch den Vorschlag, dass Deutschland aus dem Euroraum austritt, zur D-Mark zurückkehrt (dafür steht die Abkürzung "Dexit") und damit eine solide Ankerwährung bereitstellt, an die sich die verbliebenen Euro-Länder anbinden können.

Technisch gesehen lässt sich so etwas durchaus durchführen, die Kosten dürften allerdings beträchtlich sein. Deshalb an dieser Stelle die wichtige Frage:

Weisen diese und ähnlich gelagerte Vorschläge in die richtige Richtung? Stellen sie eine überzeugende Problemlösung in Aussicht? Ich erlaube mir, ernste Zweifel daran anzumelden.

Eine Aufspaltung des Euroraums oder eine Rückkehr Deutschlands zur D-Mark (also eine Renationalisierung des Geldes) wären nichts anderes als eine Rückkehr zu staatlichem Fiat-Geld auf nationaler Ebene.

Die dabei entstehenden neuen Fiat-Währungen wären mit allen Problemen behaftet, die der Fiat-Euro auch hat. Eine Rückkehr zu gutem Geld stellen die Reformvorschläge also nicht in Aussicht.

Man kann zwar argumentieren, dass ein Nebeneinander von verschiedenen staatlichen Fiat-Währungen besser sei, als wenn es nur das monopolistische Euro-Fiat-Geld gibt.

Doch diesem Argument kann man entgegenhalten, dass das Miteinander von nationalen Fiat-Währungen, die im Wettbewerb miteinander stehen, wohl keinen dauerhaften Bestand haben wird.

Denn es wird nicht lange dauern, bis die Politik wieder danach drängt, aus den vielen nationalen Fiat-Währungen eine einheitliche Fiat-Währung zu formen.

Jetzt fragen Sie sich vermutlich: Was soll die Alternative, die Lösung sein? Etwa die Privatisierung des Geldes?

Sie werden entgegnen: Man kann doch nicht den Euro privatisieren, wie man die bankrotten DDR-Betriebe privatisiert hat!

Ich sage: Doch, man kann, und es gibt auch überzeugende Gründe, warum man die Entscheidung, was Geld ist, dem freien Markt überlassen sollte!

Die Idee, das Geld zu privatisieren, es zu entstaatlichen, wurde bekannt gemacht durch den Ökonomen Friedrich August von Hayek (1899 – 1992).

In seiner Schrift "Die Entstaatlichung des Geldes" aus dem Jahr 1976 schlägt Hayek vor, einen freien Markt für Geld zu schaffen.

Was ist ein freier Markt für Geld? In einem freien Markt für Geld hat jeder die Freiheit, das Geld zu wählen, das seinen Wünschen am besten entspricht. Und jeder hat die Freiheit, seinen Mitmenschen ein Gut anzubieten, das diese als Geld freiwillig nachfragen.

Niemand wird gezwungen, ein bestimmtes Geld zu verwenden. Wer den Euro verwenden will, soll ihn weiterhin verwenden dürfen. Aber niemandem darf es ver-

wehrt oder erschwert werden, ein anderes Geld als den Euro zu nutzen.

Solch ein Währungswettbewerb ist in den Vereinigten Staaten von Amerika in Gang gesetzt worden.

VORREITER USA

Einige US-Bundesstaaten – wie Arizona, Utah, Wyoming – haben in den letzten Jahren ihre Gesetze geändert: Sie haben die Umsatz- und Kapitalertragssteuer auf Edelmetalle, insbesondere Gold und Silber, abgeschafft.

Der Grund: Gold und Silber sollen als Geld verwendet werden können, sollen auf gleicher Augenhöhe mit dem US-Dollar stehen.

Warum gehen die US-Bundesstaaten diesen Weg? Antwort: Man möchte die Bürger und Unternehmer vor den Gefahren einer US-Dollar-Inflation schützen, ihnen eine Ausweichmöglichkeit geben.

Damit ist die Monopolstellung des US-Dollar in einigen US-Bundesstaaten de facto gefallen!

Mittlerweile gibt es auch das Ansinnen, auf US-Bundesebene alle Steuern auf Edelmetalle abzuschaffen – um so einen echten Wettbewerb zum US-Dollar zu schaffen.

MARK BANCO

Was daraus entstehen kann, lässt sich illustrieren mit einem kurzen Blick auf eine überaus erfreuliche Episode in der deutschen Geldgeschichte.

In der Hansestadt Hamburg wird im Jahr 1619 die "Hamburger Bank" gegründet. Bei ihr kann man Silbermünzen und Silberbarren einlagern, und im Gegenzug räumt die Hamburger Bank dem Kunden ein entsprechendes Guthaben in der "Mark Banco" ein: 1622 entsprach ein Mark Banco einem Silbergewicht von 8,66 Gramm.

Die Mark Banco dient als Recheneinheit, mit der die Kaufleute ihre Geschäfte bargeldlos, per Überweisung abwickeln. Die Hamburger Bank wird damit zur ersten Girobank Deutschlands.

1770 gibt es eine Bankreform, durch die die Mark Banco zu einem Feinsilberstandardgeld gemacht wird: Die Mark Banco repräsentiert fortan nicht mehr nominale Silbermünzen, sondern ungemünztes Feinsilber, also reines Silbergewicht.

Bis 1871 wird die Marc Banco verwendet, diente also mehr als 250 Jahre als verlässliches Geld.

Sie wird erst mit der Reichsgründung abgeschafft, bei der im vereinten Deutschland ein Goldstandard etabliert und das Silbergeld demonetisiert wird.

An der Erfolgsgeschichte der Mark Banco könnte in den USA nun angeknüpft werden.

Das beginnt dann, wenn Edelmetall-Depositenbanken ihre Dienste anbieten. Bei ihnen kann man dann physische Edelmetalle einlagern.

Die Depositenbank schreibt das Edelmetall-Guthaben – denken wir an Gold als frei gewähltes Geld – auf einem Konto gut und zwar, dem Beispiel der Mark Banco folgend, in einer Recheneinheit, sagen wir "Goldgramm".

Mit der modernen Technik entsteht ein "digitalisierter Edelmetallstandard". Es kann weiter wie bisher gezahlt werden: per Lastschrift, Internet-Banking, per Apple-Pay oder Paypal bequem zahlen – statt in US-Dollar in Goldgramm.

Beispielsweise zeichnet Amazon die zum Verkauf stehenden Güter nicht nur in US-Dollar (oder Euro oder Schweizer Franken) aus, sondern auch in Goldgramm – oder in Kryptowährungen.

CYBER-GELD

Was sich in einem freien Markt für Geld durchsetzt, lässt sich vorab nicht sagen.

Vielleicht wählen ja die Menschen kein Edelmetall, sondern eine Kryptowährung – wie zum Beispiel den Bitcoin.

Der Bitcoin ist ein digitales Zahlungsmittel, das auf der Blockchain aufbaut. Die Blockchain ist ein dezentrales Kontenbuch, das auf vielen Computern abgespeichert ist.

Die Blockchain ist eine Technologie, die den freien Währungswettbewerb immens befördern kann.

Die Britische Münzanstalt, die "Royal Mint", hatte bereits ein Projekt auf den Weg gebracht. Die Idee war, das bei ihr gelagerte Edelmetall per Blockchain handelbar zu machen.

Wer also bei der Royal Mint zum Beispiel Gold einlagert, dem wird das eingelagerte Gewicht in der Einheit "Royal Mint Gold" (RMG) auf seinem Konto gutgeschrieben. 1 RMG entspricht dabei 999,9 Feingoldgehalt.

Die Perth Mint in Australien arbeitet an einem ähnlichen Angebot. De facto stellen die Münzanstalten damit ein Gold-basiertes Handels- und wohlmöglich auch Zahlungssystem bereit.

Wir sollten an dieser Stelle festhalten: Der technologische Fortschritt erlaubt es, den etablierten Fiat-Währungen ernste Konkurrenz zu machen.

Und dass daraus ein besseres Geld, ein praktikables Geld- und Zahlungsverkehrssystem erwachsen kann, liegt auf der Hand. So gesehen kommt man zur begründeten Hoffnung, dass der Weg hin zum Währungswettbewerb sich nicht mehr aufhalten lässt.

Man könnte von einer wahren Demokratisierung des Geldes sprechen, die die Fiat-Währungen, einschließlich des Euro, herausfordert.

Natürlich werden Staaten und Zentralbanken versuchen, diesen Wettbewerb zu unterdrücken – ihn mit steuerlichen und regulatorischen Hürden zu entmutigen.

Aber wahrscheinlich wird das dann ins Leere laufen, wenn die Menschen entdecken, dass das Geld, das der freie Markt hervorbringt, besser ist als das Fiat-Geld.

EIN FREIER MARKT FÜR GELD

Sehr verehrte Damen, sehr geehrte Herren, damit ahnen Sie vermutlich bereits, wie meine Empfehlung ausfällt, um die Euro-Problematik zu lösen.

Meine Empfehlung lautet nicht, den Euro aufzuspalten, oder Deutschland solle aus dem Euro austreten.

Meine Empfehlung lautet vielmehr, einen freien Währungswettbewerb in Gang zu setzen.

Der Euro (das gilt für jede Fiat-Währung) muss Konkurrenz bekommen. Das ist aus meiner Sicht der einzig gangbare Weg, um die schädlichen Wirkungen des Fiat-Geldes in den Griff zu bekommen.

Ein wichtiger Schritt dazu wäre, alle denkbaren Geldkandidaten – Edelmetalle, aber auch Kryptoeinheiten – von der Umsatz- und Kapitalertragssteuer zu befreien, damit sie keine steuerlichen Nachteile gegenüber dem Fiat-Euro haben; gleiches sollte auch bei der Verwendung von Fremdwährungen (wie US-Dollar und Schweizer Franken) gelten.

Anfänglich würden die Menschen die Wahlmöglichkeit vermutlich nutzen, um Teile ihrer Euro-Termin- und Spareinlagen dem gewünschten Geld anzuvertrauen.

Späterfolgend werden auch Zahlungen mit dem freien gewählten Geld durchgeführt und langfristig entstehen

Märkte für Kredite und Wertpapiere, denominiert im frei gewählten Geld.

Würde die EZB weiter marode Staatshaushalte und Banken mit neu gedruckten Euro finanzieren, wertet die Einheitswährung nach innen und außen ab.

Die Geldnachfrager verabschieden sich daraufhin zusehends vom Euro. Das setzt die EZB unter Druck, ihre inflationäre Politik zu begrenzen.

Wenn sie von ihrer Inflationspolitik nicht ablässt, wechseln die Geldnachfrager in eine andere Währung. Die Nachfrage nach Euro schwindet und die Einheitswährung wird im Extremfall aus dem Markt ausscheiden, wertlos werden.

SCHLUSS

Damit bin ich am Ende meiner Ausführungen angekommen.

Das friedvolle, kooperative und produktive Zusammenleben der Menschen ist nicht voraussetzungslos. Gutes Geld ist eine unverzichtbare Zutat.

Der Fiat-Euro ist aber leider kein gutes Geld. Er verursacht nicht nur wirtschaftliche Probleme, er ist letztlich auch mit dem Ideal einer freien Gesellschaft nicht vereinbar.

Der Lösungsweg, den ich vorgestellt habe, besteht in einem Beenden der Euro-Monopolstellung, indem man einen Währungswettbewerb, einen freien Markt für Geld, zulässt.

Der freie Markt wird gutes Geld hervorbringen, weil niemand freiwillig schlechtes Geld nachfragen wird. Geld, das im freien Markt entsteht, wird besser sein, als es das staatlich monopolisierte Fiat-Geld jemals sein kann.

Gutes Geld ist eine notwendige Bedingung für ein kooperatives und produktives Europa, in dem die Menschen in Wohlstand und Frieden leben können.

Wer ein solches Europa anstrebt, für den ist der freie Markt für Geld ein natürlicher Verbündeter.

Ich hoffe, meine Ausführungen waren für Sie an- und auch ein wenig aufregend.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Go	ld	Sil	ber	Pla	ntin	Palla	dium
I. Aktuell	181	6,4	24	4,0	99	5,7	169	98,2
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	179	4,1	23	3,4	100	07,0	184	11,6
20 Tage	177	9,1	22	2,6	100	04,9	185	57,9
50 Tage	172	4,4	2	1,0	97	4,2	191	17,8
100 Tage	172	1,6	20	0,2	93	5,2	202	29,3
200 Tage	178	6,0	2	1,2	94	0,2	207	70,0
III. Schätzung Sommer 2023	22	00	2	28	10	70	22	261
(1)	2	1	1	17		7	3	3
Bandbreiten	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben
	1800	2398	21,0	31,0	830	1280	1650	2400
(1)	-1	32	-12	29	-17	29	-3	41
V. Jahresdurchschnitte								
2019	13	82	10	5,1	8	62	15	511
2020	17	53	20	0,2	8	78	21	80
2021	18	04	2!	5,5	10	95	24	122

In Euro pro Feinunze

in Euro pro Feinunze	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1710,6	22,6	937,8	1599,3
II. Gleitende Durchschnitte				
10 Tage	1694,4	22,1	951,1	1739,4
20 Tage	1693,5	21,5	956,5	1768,7
50 Tage	1688,9	20,6	954,0	1881,5
100 Tage	1705,5	20,0	925,9	2013,5
200 Tage	1726,2	20,5	909,1	2002,4
III. Schätzung Sommer 2023	2281	29	1110	2345
(1)	33	29	18	47
Bandbreiten	Tief Hoch	Tief Hoch	Tief Hoch	Tief Hoch
	1867 2487	21,8 32,1	860 1320	1710 2480
(1)	9 45	-3 42	-8 41	7 55
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.



EGAL, WAS DAS NEUE JAHR BRINGEN MAG. GOLD BLEIBT.

UNSERE PREMIUM-SERVICES FÜR SIE

- Edelmetallankauf
 Gold und Silber exakt zu Geld.
- Investmentmetalle
 Schützen Sie Ihr Portfolio.
- Schließfächer
 Sichern Sie Ihre Werte.
- Goldsparplan
 Das Sparbuch der Zukunft.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Datum	Inhalte	Zum Herunterlade
22. Dezember 2022	Gold in Krisenzeiten Warum auch ein vorübergehender Inflationsausreißer problematisch ist Die Gefahr, dass die Zinssteigerungen in einem Bust enden, ist größer als Sie vielleicht den- ken Der Euro – Ausweg(e) aus einer historischen Fehlentscheidung	<u>Pdf</u>
3. Dezember 2022	Halten Sie dem Gold die Treue. Die Kaufkraft von US-Dollar, Euro & Co schwindet weiter Das Ende steigender Kapitalmarktzinsen Die Zentralbanken finanzieren den "Great Reset" Einspruch Professor Harari: Der "freie Wille" lässt sich nicht vom Tisch wischen, verneinen	<u>Pdf</u>
24 November 2022	Das neu entfachte Interesse der Zentralbanken am Gold Kurze Anatomie der Geldwertzer- rüttung Inflation und Rezession Ein Albtraum namens 'digitaler Neofeudalismus'	<u>Pdf</u>
0 November 2022	Zwischen Skylla und Charybdis: Inflation und Rezession Starke Goldnachfrage in Q3 2022 US-Dollar, Renminbi, Gold & Krypto: Die Suche nach dem Weltgeld	<u>Pdf</u>
7. Oktober 2022	Steigende Zinsen. Jetzt wird es ernst für das Schuldgeldsystem Warum Freiheit einen freien Markt für Geld braucht Stabiles Geld, freie Weltwirtschaftsordnung, freie Gesellschaft	<u>Pdf</u>
3. 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>
9. 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>
5. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession ,Weltgoldpreis' im Aufwind Anato- mie der Zinsillusion Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	<u>Pdf</u>
. 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>
8. 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>
. August 2022	Antony C. Suttons "The War On Gold" ist ein echter Klassiker, der begeistert Die Hochinfla- tion ist Folge der exzessive Geldmengenausweitung Inflationsdruck im Euroraum weiter hoch Das System Fiatgeld: Schrecken ohne Ende statt Ende mit Schrecken	<u>Pdf</u>
1. 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>
. 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>
3. 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>
. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich Was passiert in Japan? Wohlstand für Alle – in Gefahr	<u>Pdf</u>
5. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist Ich handle, also bin ich!	<u>Pdf</u>
2. Mai 2022	Gold versus Aktien und US-Dollar Der Perfekte Sturm Inflation mästet Staat	<u>Pdf</u>
8. 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	
3. April 2022	Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold Wohlstand mit gutem Geld Gas gegen Ru- bel? Es geht um viel mehr	<u>Pdf</u>
1. März 2022	Der US-Dollar, die "Finanzielle Kriegsführung" und das Gold Kurzsichtige Entscheidungen	<u>Pdf</u>
7. März 2022	Nicht der Krieg, sondern der Staat mit seiner Zentralbank verursachen Inflation Staat und Krieg	<u>Pdf</u>
. März 2022	Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse Abrutschen in ein Inflationsregime	<u>Pdf</u>
7. Februar 2022	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Die Inflation wird für die Be- völkerung zum Dauerproblem	<u>Pdf</u>
. 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>
0. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum	<u>Pdf</u>
6. Dezember 2021	Die Inflation, die Aktien, das Gold "Et hätt noch immer jot jegange" Türkische Währungs- krise	Pdf
. Dezember 2021	Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben	Pdf
8. November 2021	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Warum und wie der Sozia- lismus die Welt erobern will	Pdf
. 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
1. Oktober 2021	Der Aufstieg des Neo-Sozialismus "Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben"	Pdf
. Oktober 2021	Das Inflationsbiest	Pdf
3. 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

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

20 22. Dezember 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: 22. Dezember 2022

Herausgeber: Degussa 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/



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: 030-8872838-0 · 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

 $\textbf{Frankfurt} \ (\texttt{Ladengesch\"{a}ft}) : Kettenhofweg \ 25 \cdot 60325 \ Frankfurt \ Telefon: \ 069-860068-0 \cdot frankfurt@degussa-goldhandel.de$

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

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 · 80333 München Telefon: 089-1392 613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Ankaufszentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München Telefon: 089-1392 613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

Zürich (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 \cdot 8002 Zürich Telefon: 0041-44-40341-10 \cdot 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