

Degussa 
GOLD UND SILBER.



“For more than two millennia, gold has had virtually unquestioned acceptance as payment. It has never required the credit guarantee of a third party. No questions are raised when gold or direct claims to gold are offered in payment of an obligation.”

Alan Greenspan

AUSBLICK 2023: WACHSTUM LÄSST NACH. GELDWERTSCHWUND GEHT WEITER. SETZEN SIE AUF GOLD UND SILBER.

„Vermauert ist dem Sterblichen die Zukunft.“
—Friedrich von Schiller (1759–1805)

Kapitel 1 Viele Faktoren deuten auf einen Abschwung der Weltkonjunktur in 2023 hin, auf Eintrübung des Wachstums in den kommenden Jahren. Es gibt zwar Aufwärtspotentiale, die – werden sie gehoben – das Zukunftsbild erheblich verbessern könnten; doch die zunehmende „antikapitalistische Mentalität“ in Politik und Gesellschaft steht dem leider entgegen.

In fast jeder Marktlage gibt es Chancen und Risiken. Allerdings ist bei vielen Menschen – gerade auch bei vielen Kapitalanlegern – die Neigung groß, die eigene Zukunftseinschätzung – und unterliegt sie auch noch so großer Unsicherheit – durch die gerade vorherrschenden wirtschaftlichen und (geo-)politischen Geschehnisse entscheidend prägen zu lassen;¹ das ist nur allzu menschlich. Und folglich ist die Gefahr groß, dass – je nachdem ob gegenwärtig Optimismus oder Pessimismus beim Sparer und Investor vorherrscht – die Zukunft zu rosig beziehungsweise zu dunkel gesehen wird.

Dass viele Investoren mit Blick auf das neue Jahr erhebliche Risiken bei der Geldanlage sehen, ist nicht überraschend. Denn in der Tat gibt es derzeit eine Reihe von Faktoren, die schwarze Wolken am Konjunkturhimmel heraufbeschwören. Zu nennen ist beispielsweise die drastische Verteuerung der Energiepreise, für die die „grüne“ Politik, die Sanktionen gegenüber Russland und die inflationäre Geldpolitik der Zentralbanken sorgen. Die Hochinflation setzt die Kaufkraft der Bevölkerung dauerhaft herab, reduziert ihre Konsum- und Sparmöglichkeiten, erschwert es vielen Firmen, ihre Geschäfte erfolgreich fortzuführen.

Zudem greift die „antikapitalistische Mentalität“ in der westlichen Welt immer weiter um sich. Sie befördert das Eingreifen des Staates in nahezu alle Bereiche des Wirtschafts- und Gesellschaftslebens. Ein Prozess, der zwar schon seit Jahrzehnten im Gange ist, der nun aber gewaltig an Fahrt gewonnen hat – wie die „Klimapolitik“ und „Lockdowns“, nicht zuletzt auch die immer ungehemmtere schuldenfinanzierte Staatstätigkeit unmissverständlich zeigen. Die mit ihnen verbundenen „Interventionsspiralen“ schwächen die verbliebenen Kräfte des freien Marktsystems, setzen die Wachstumskräfte der Wirtschaft herab.

Die antikapitalistische Mentalität befördert auch Vorbehalte gegen die internationale Arbeitsteilung, die häufig mit den Begriffen „Deglobalisierung“ und On-Shoring“ zum Ausdruck gebracht werden. Sie „verteuert“ dadurch jedoch die Produktionskosten, beziehungsweise sie kann bestehende Produktions- und Arbeitsverhältnisse unrentabel werden lassen. Die Folge ist ein Rückbau der

¹ Man spricht in diesem Zusammenhang auch von *extrapolativer Erwartungsbildung*: Das Erfahrene prägt die Zukunftseinschätzung. Werden dabei auch Erwartungsfehler, die begangen wurden, einbezogen, spricht man von *adaptiver Erwartungsbildung*.

1 Weltwirtschaft schwächt sich ab

Wachstum des BIP in ausgewählten Ländern, Jahresraten in Prozent



Quelle: eigene Schätzungen.

erreichten Arbeitsteilung. Das wiederum führt zu einer Verschlechterung der materiellen Güterausstattung der Menschen. Nicht zuletzt ist die Deglobalisierung auch ein Nährboden für Konflikte: Zunehmende Arbeitsteilung befördert schließlich die friedvolle und produktive Kooperation, national wie international, ihre Einschränkung bewirkt das Gegenteil.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der Ukraine-Krieg andauern wird, ist groß. Und es nicht minder wahrscheinlich, dass er eskaliert, die großen Staaten noch stärker gegeneinander aufbringt, die Welt nachhaltig spaltet. Zudem erweisen sich Kriege als ein Wachstumselixier für Staaten, das bürgerliche und unternehmerische Freiheiten schleift, die Investitionstätigkeit belastet und den Freihandel einschränkt. Auch auf diese Weise leidet die internationale Arbeitsteilung und wirkt ebenfalls negativ auf Wachstum und Beschäftigung.

Da die genannten Erschwernisse im wahrsten Sinne des Wortes menschengemacht sind, können die Dinge natürlich auch eine günstigere Wendung nehmen. Eine Klimapolitik etwa, die stärker auf technischen Fortschritt und Innovationskraft und freie Märkte und weniger auf Staatseingriffe setzt, könnte gewaltige wirtschaftliche Auftriebskräfte entfalten. Ein maßvoller(er) Ausstieg aus fossilen Energieträgern würde die Kostenbelastungen für Haushalte und Firmen erheblich senken, den existierenden Kapitalstock vor Wertminderungen bewahren, neue Wachstumsimpulse setzen. Und eine baldige Friedenslösung im Ukraine-Krieg würde die Bedingungen für Wirtschaft und Handel immens verbessern.

Nach Abwägung der Risiken und Chancen ist unser konjunkturelles Basisszenario für die Jahre 2023 und 2024 in Abb. 1 illustriert. Danach schwächt sich die Weltwirtschaft in diesem und kommenden Jahr ab. In einigen Regionen ist mit Rezession zu rechnen, die aber vergleichsweise leicht ausfällt, denn die weiterhin hohen staatlichen Defizitprogramme werden die Wirtschaftsabschwächung weitestgehend auffangen. Dabei gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken in vielen Regionen der Welt die Leitzinsen nicht mehr viel weiter anheben werden, und dass die Kreditkosten spätestens ab Mitte des Jahres wieder abgesenkt werden. Dazu jetzt mehr im zweiten Kapitel.

Synchrone Wirtschaftsverlangsamung in den USA; China und dem Euroraum

OECD-Konjunkturindikator für USA, China, Euroraum und Japan



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Kapitel 2 Die Zinspolitik der Zentralbanken ist ein ganz entscheidender Faktor für die Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung in 2023. Soll nicht eine neuerliche Krise losgetreten werden, dürfen die Zinsen nicht mehr viel weiter steigen – vielmehr müssen sie recht bald wieder gesenkt werden.

Eine der wichtigsten ökonomischen Parameter für die Entwicklung der Konjunktur und der Finanzmärkte ist der Zins. Die Langfristzinsen sind seit den frühen 1980er Jahren in vielen Ländern trendmäßig gefallen. Beispielsweise sind die US-Zinsen im Zeitablauf auf immer tiefere Niveaus abgesunken (Abb. 1). Für diese Entwicklung gibt es eine Reihe von Erklärungen. An dieser Stelle sei eine davon hervorgehoben: die Geldpolitik. Im heutigen Fiatgeldsystem vermehren die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, die Geldmenge durch Kreditvergabe. Das führt anfänglich zu einem Aufschwung („Boom“), der früher oder später jedoch in einen Abschwung („Bust“) mündet.

2 Der Trend fallender US-Zinsen ist gebrochen ...

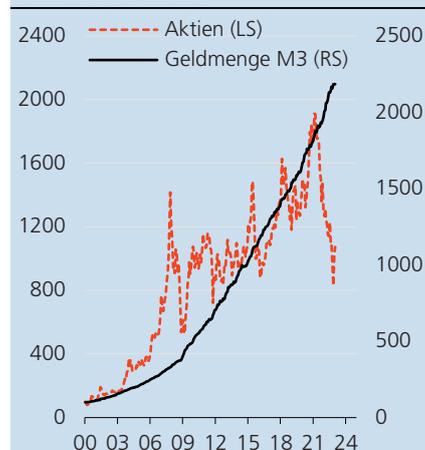
10-Jahreszins der US-Staatsanleihen in Prozentpunkten



Der Bust bringt Firmenpleiten und Arbeitslosigkeit, und deshalb versucht die Zentralbank ihn abzuwenden. Und zwar indem sie die Zinsen absenkt, die Kredit- und Geldmengen weiter ausdehnt. In der Regel wirkt die „monetäre Injektion“, und aus dem Bust entsteht ein neuerlicher Boom. Daraufhin hebt die Zentralbank den Zins wieder an, aber sie führt ihn nicht mehr auf das Vorkrisenniveau zurück. Der Grund: Die Verschuldung steigt im Fiatgeldsystem immer weiter an, weil die Kreditverbindlichkeiten schneller steigen, als die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften zunimmt. Das ist eine Erklärung, warum die Langfristzinsen über den Konjunkturzyklus immer weiter abgesunken sind.

Mittlerweile ist jedoch der Abwärtstrend der Zinsen gebrochen – wie Abb. 8 zu entnehmen ist. Diese Entwicklung, dauert sie an, bringt nun aber das Fiatgeldsystem in arge Probleme. Denn es lebt davon, dass die Kredit- und Geldmengen immer weiter ansteigen, dass also neue Kredite aufgenommen und fällig werdende Kredite durch Kredite, die einen niedrigeren Zins tragen, ersetzt werden. Steigt plötzlich der Zins stark an, nachdem er lange Zeit niedrig war, geraten Schuldner in die Bredouille. Nicht nur die Kreditkosten klettern in die Höhe und bremsen die Kreditnachfrage, verringern die Geldmengenvermehrung. Vielmehr wird auch die gesamte Wirtschaft, die Struktur der Güterpreise sprichwörtlich grundlegend erschüttert.

Chinas Aktienkurse fallen – trotz fortgesetzter monetärer Expansion
Geldmenge M2 und Aktienmarktperformance in China*



Eine stark wachsende Geldmenge ist – zumindest kurzfristig gesehen – kein Garant für steigende Aktienkurse. Das zeigen die jüngsten Entwicklungen in China nur allzu deutlich. Schon im Vorfeld der dritten Amtszeit, die Präsident Xi Jinping im letzten Jahr gewonnen hat, ist der chinesische Aktienmarkt in die Knie gegangen. Xi Jinping hat einen Schlusstrich unter marktwirtschaftliche Reformen gezogen, lässt die Kommunistische Partei Chinas (KPCh) nun wieder verstärkt in das Wirtschaftsleben eingreifen, um politische Ziele zu erreichen. Hinzu kam bis vor kurzem die „Zero-Covid“-Politik, die zusätzlich zum Handelskonflikt mit den USA das Vertrauen in Chinas fortgesetzte Prosperität geschmälert haben – wie sich an der chinesischen Aktienmarktperformance auch unmissverständlich ablesen lässt. Zudem hat das Bestreben westlicher Firmen, ihre Abhängigkeit von China zu reduzieren, den Abwärtsdruck auf chinesische Aktien erhöht. Ist der erfolgte Kursrutsch eine gute Gelegenheit, in den chinesischen Aktienmarkt einzusteigen? Wer langfristig investiert, und weltweit diversifiziert sein will, für den lautet die Antwort ja. China wird langfristig gesehen sehr wahrscheinlich auf Wachstumskurs bleiben – denn die KPCh weiß, dass ausreichendes Wachstum eine Bedingung ist, um an der Macht bleiben zu können. Kurzfristig gesehen, ist jedoch nicht auszuschließen, dass die Aktienkurse weltweit noch etwas weiter nachgeben – weil Investoren ihre Bewertungen und Gewinnerwartungen herunterstufen. So auch in China. Eine weiter steigende Geldmenge ist so gesehen vermutlich doch ein guter Richtungsindikator für den chinesischen Aktienmarkt.

Die inflationsbereinigte Geldmenge in der OECD schrumpft so stark wie nie zuvor

Reales Geldmengenwachstum in der OECD*, Jahresraten in Prozent



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Breite Geldmenge.

Die obenstehende Abbildung zeigt den Zuwachs der Geldmenge in der OECD abzüglich der Konsumgüterpreisinflation – also das Wachstum der realen Geldmenge. Seit den frühen 1980er Jahren war ihr Wachstum durchweg positiv. Das lag, vereinfacht gesprochen, daran, dass die Zentralbanken die Geldmenge erhöhten, um die Zuwächse bei den Güterpreisen sowie auch bei den Gütermengen zu finanzieren. Im Wachstum der realen Geldmenge spiegelt sich die verfügbare Kaufkraft von Konsumenten und Produzenten wider. Seit etwa Ende 2021 ist die jährliche Zuwachsrates der realen Geldmenge jedoch drastisch gefallen, und sie hat gegen Ende 2022 einen historischen Tiefstand erreicht: minus 7,3 Prozent. Der Grund: Das nominale Geldmengenwachstum hat stark abgenommen, gleichzeitig sind die Konsumgüterpreise drastisch in die Höhe geschneit. Es handelt sich ökonomisch gesehen um eine (drastische) Verknappung der gesamtwirtschaftlichen Kaufkraft. Ökonomen sprechen in einem solchen Zusammenhang auch von einem „negativen Realkasseneffekt“, der die Wirtschaft abbremsst. Vermutlich haben vor allem die Zinserhöhungen der Zentralbanken zu Umschichtungen geführt: Beispielsweise haben Bankkunden kurzfristige Anlagen umgeschichtet in Bankanleihen und Geldmarktfonds. Zudem dürften die steigenden Zinsen auch die Bankkreditvergabe und somit das Geldmengenwachstum abgeschwächt haben. In jedem Fall ist der Rückgang des realen Geldmengenwachstums in der OECD ein Indikator, der eine Wirtschaftsabschwächung, vielleicht sogar eine schwere Rezession ankündigt – die umso wahrscheinlicher wird, je weiter die Zentralbanken die Zinsen anheben.

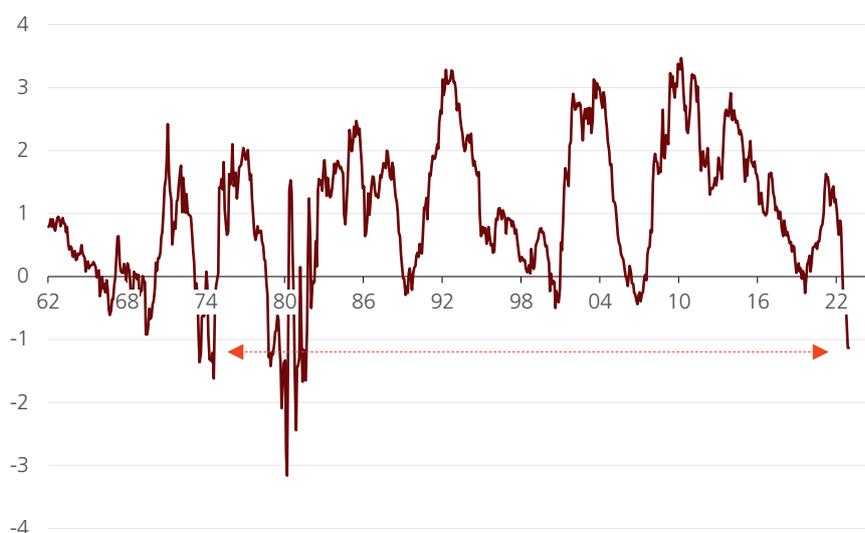
Investitionen, die bislang als rentabel angesehen wurden, rechnen sich plötzlich nicht mehr. Firmen müssen Investitionsprojekte beenden und liquidieren. Arbeitsplätze gehen verloren. Schuldner geraten in Probleme, ihren Schuldendienst zu leisten. Die Beleihungswerte von Krediten (man denke hier an Häuser- und Grundstückspreise) geben nach. Es kommt zu Kreditausfällen. Die Banken werden daraufhin vorsichtiger bei der Darlehensgewährung. Der Zufluss von neuem Kredit und Geld in die Volkswirtschaft ebbt ab oder trocknet ganz aus. Aus dem anfänglichen kreditgetriebenen Boom wird unweigerlich ein Bust, der das Fiatgeldsystem zum Einsturz bringen kann. Und um genau das zu verhindern, senken die Zentralbanken die Zinsen wieder. Aktuell spricht dafür vor allem auch das weltweite Schrumpfen der realen Geldmenge, wie in Kapitel 3 deutlich wird.

Kapitel 3 Weltweit schrumpft die reale Geldmenge – und kaum jemand nimmt es zur Kenntnis. Die Konjunktoren werden drastisch abgebremst, es kann sogar eine neue Liquiditäts- und Kreditkrise ausgelöst werden. Der Druck auf die Zentralbanken wird steigen, die Zinsen bald wieder zu senken.

Die US-Zinskurve ist seit geraumer Zeit invers: Das heißt, die Langfristzinsen liegen unter den Kurzfristzinsen (Abb. 3). Investoren sind folglich der Auffassung, dass die US-Zentralbank ihren Leitzins nicht lange auf den erreichten Niveaus halten, sondern bald wieder absenken wird. Zudem ist die Inversion der US-Zinskurve mittlerweile sehr stark ausgeprägt – und erinnert damit an die 1970er und 1980er Jahre, in denen die US-amerikanische Inflation sehr hoch war, und die US-Zentralbank daraufhin die Zinsen so kräftig anhub, dass es eine Rezession gab. Auch im Euroraum zeigt die deutsche Zinskurve eine Inversion. Zwar fällt sie nicht so stark aus wie in den USA, aber auch die Euro-Investoren erwarten keine dauerhaft erhöhten Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB).

3 US-Zinskurve signalisiert Rezession wie in den 1970er Jahren

10-Jahreszins minus 2-Jahreszins in Prozentpunkten



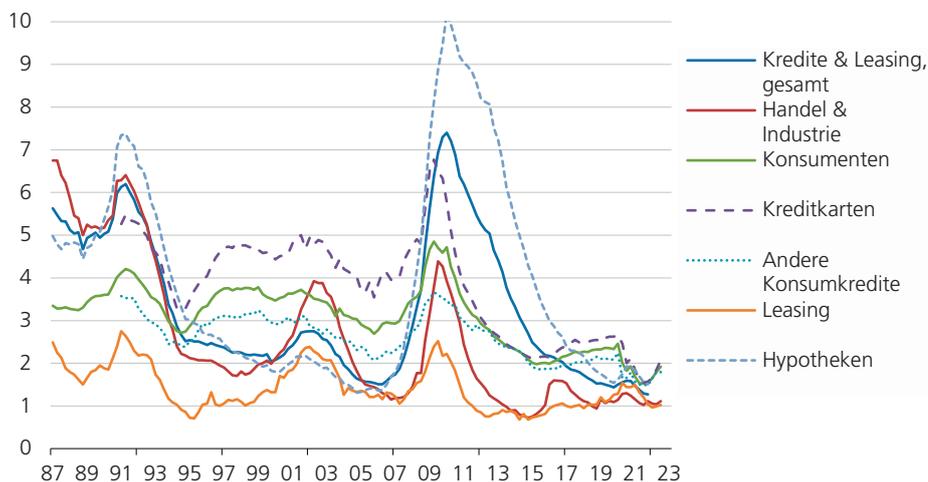
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Weiterhin ist zu beachten, dass die Wachstumsraten der realen, das heißt inflationsbereinigten Geldmenge mittlerweile in vielen Regionen der Welt negativ ist (siehe die nebenstehende Spalte). Beispielsweise schrumpfte im November 2022 die reale US-Geldmenge M2 um 7,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Ein Rekordrückgang. Er erklärt sich durch die Abschwächung des nominalen Geldmengenwachstums und der gleichzeitig sehr hohen Inflation. Die Entwicklung bedeutet, dass die Kaufkraft von Konsumenten und Firmen schwindet. Man spricht

auch von einem „negativen Realkasseneffekt“, der die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bremst. Ganz ähnlich verhält es sich im Euroraum. Die reale Geldmenge M3 schrumpft so stark wie nie zuvor: im November 2022 betrug das Minus 7,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

4 Anteil der Problemkredite in den USA nach wie vor relativ gering

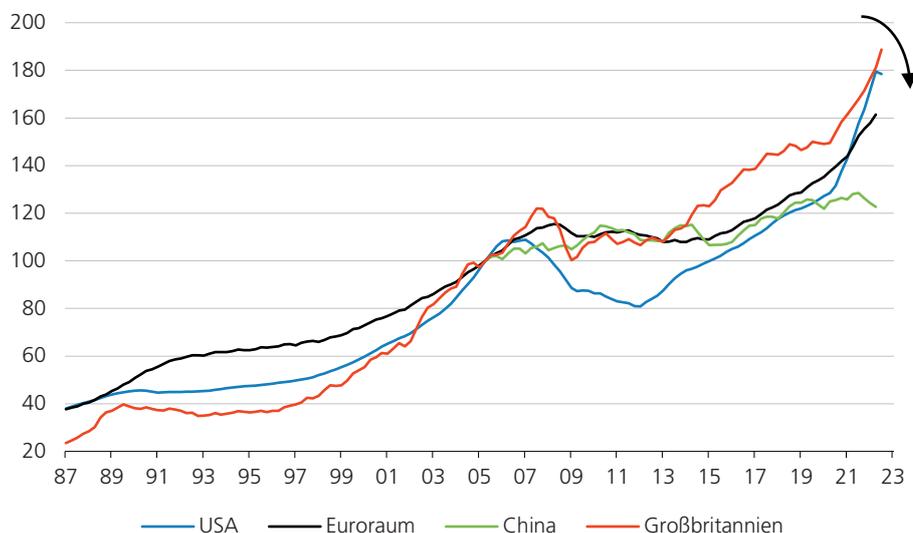
USA: Problemkredite als Anteile am Bankkreditvolumen in Prozent⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Kredite/Leasing-Kontrakte, die sich seit mindestens 30 Tagen im Zahlungsrückstand befinden.

5 Preiskorrektur im Häusermarkt wahrscheinlich

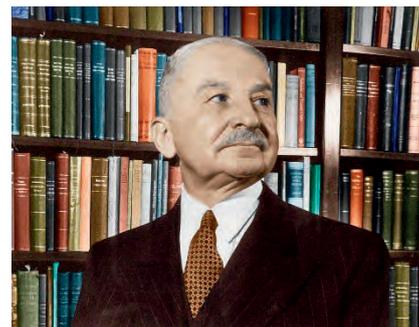
Häuserpreise in ausgewählten Regionen (indexiert)⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Erstes Quartal 2006 = 100.

Es ist bemerkenswert, dass der Anteil der Problemkredite in den US-Bankbilanzen bislang recht niedrig geblieben ist, wie Abb. 5 zeigt. Jüngst haben lediglich die Probleme bei Konsumentenkrediten etwas zugenommen, insgesamt gesehen befinden sich die Problemkredite jedoch immer noch nahe den historischen Tiefständen. Die Folgen der Zinssteigerungen, für die die US-Zentralbank gesorgt hat, sind vermutlich noch nicht in den Daten sichtbar geworden. Anhaltend hohe Zinsen – vor allem auch im Markt für Immobilienkredite – werden sehr wahrscheinlich die Kreditausfälle in den kommenden Quartalen erhöhen. Dafür spricht nicht zuletzt auch die konjunkturelle Schwächephase, die Schuldner verstärkt in Bedrängnis bringen wird.

Die gestiegenen Zinsen üben in vielen Regionen der Welt bereits Abwärtsdruck auf die Immobilienpreise aus. Das wird tendenziell auch die Bautätigkeit abbrem- sen – zusätzlich zu den dämpfenden Effekten auf den Wohnungsbau, die aus der

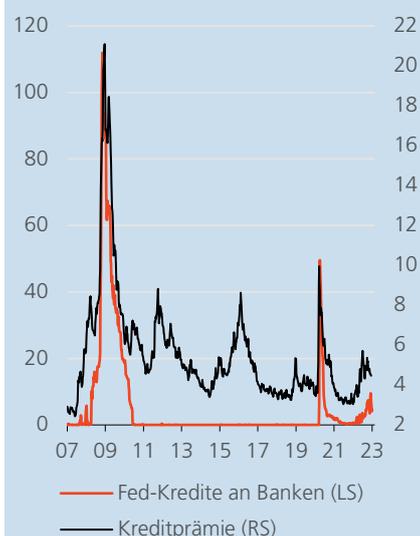


„Wir sahen, daß eine Regierung sich immer dann genötigt sieht, zu inflationistischen Maßnahmen zu greifen, wenn sie den Weg der Anleihebegebung nicht zu betreten vermag und den der Besteuerung nicht zu betreten wagt, weil sie fürchten muß, die Zustimmung zu dem von ihr befolgten System zu verlieren,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

—Ludwig von Mises, 1923

Die Märkte sind zuversichtlich, dass die Geldpolitik Kreditausfälle verhindern wird

Fed-Kredite an Banken* und Kreditprämie** in den US-Märkten in Prozentpunkten



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

*"Primary Credit", **US High Yield Spreads.

Die Kreditprämien in den US-Märkten (schwarze Linie) sind nach wie vor auf relativ niedrigen Niveaus, seit Juli 2022 bis heute sind sie sogar deutlich zurückgegangen. Die Investoren gehen folglich davon aus, dass derzeit keine Kreditausfälle zu befürchten sind. Für diese relativ positive Einschätzung ist die erwartete US-Geldpolitik maßgeblich verantwortlich. Denn die Investoren gehen ganz offensichtlich davon aus, dass die Fed, sollte es Probleme im Geld- und Kreditsystem geben, zur „Rettung“ kommt, sprich die Zinsen absenkt und die Kredit- und Geldmengen ausweitet. Unter dieser Bedingung ist es nicht verwunderlich, dass Investoren wieder bereitwillig in risikobehaftete Kreditpapiere investieren. Die Fed hat erst jüngst Finanzmarktakteuren Hilfskredite gewährt (wie die rote Linie in der obigen Graphik zeigt). Die Beträge waren nicht groß im historischen (Krisen-)Vergleich. Aber die Tatsache, dass die Fed während einer Phase von Zinserhöhungen Hilfskredite verabreicht, ist ein Indiz dafür, dass bei einer neuerlichen Krise die Fed sich ihrer Funktion als „Geldgeber der letzten Instanz“ (englisch: „Lender of Last Resort“) nicht mehr entziehen kann. Im Grund hat die US-Zentralbank ein „Sicherheitsnetz“ unter die Konjunkturen und Finanzmärkte gespannt. So gesehen haben Investoren durchaus gute Gründe, das Risiko von Kreditausfällen auf breiter Front als relativ gering einzuschätzen. Entsprechend steigt natürlich das Inflationsrisiko beziehungsweise das Risiko einer fortgesetzten Hochinflation an.

Verteuerung von Baumaterialien rühren. Hier ist zudem zu beachten, dass abnehmende Immobilienpreise vor allem auch eine Belastung für Schuldner darstellen: Die Beleihungswerte, die als Kreditsicherheiten dienen, sinken, und das kann Nachbesicherung erforderlich machen. Und können Kreditnehmer ihr nicht nachkommen, ist mit einer zunehmenden Zahl von Zwangsversteigerungen zu rechnen, die den Abwärtsdruck auf die Immobilienpreise verstärken. Dass es in vielen Ländern angesichts der starken Verteuerung von Immobilien in den letzten Jahren jetzt eine fühlbare Preiskorrektur geben wird, ist wahrscheinlich.

Kapitel 4 Schlechte Nachricht für Geldhalter: Man muss davon ausgehen, dass die Zentralbanken die Zinsen nicht mehr viel weiter anheben, beziehungsweise dass sie die Kreditkosten spätestens Mitte 2023 wieder absenken – und dass die realen Zinsen im negativen Bereich verharren.

Die nachstehende Tabelle zeigt unsere Einschätzung der Notenbankzinsen in ausgewählten Volkswirtschaften. Wie zu erkennen ist, ist das zyklische Hoch bei den Leitzinsen der großen Zentralbanken Fed und EZB bereits im ersten Quartal 2023 erreicht. Wir rechnen mit Zinssenkungen dieser beiden Zentralbanken bereits in der zweiten Jahreshälfte. Unserer Einschätzung nach werden die Zentralbankräte rasch mit Zinssenkungen reagieren, wenn die offiziellen Inflationsraten nachgeben – auch wenn die Raten noch weit oberhalb der 2-Prozentmarke liegen. Die Folge wird sein, dass die realen Kurzfristzinsen im negativen Territorium verbleiben, dass die Kaufkraft des Geldes also weiter schwindet.

Abb. 6. Prognose ausgewählter Notenbankzinsen (in %)

	2022	2023				2024			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
US Federal Reserve	4,30	4,55	4,55	4,30	4,05	3,55	3,30	3,05	2,80
Europäische Zentralbank	2,50	3,00	3,00	2,75	2,50	2,25	2,00	1,75	1,50
Peoples' Bank of China	3,65	3,65	3,55	3,45	3,35	3,25	3,15	3,05	3,05
Bank von Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Bank von England	3,25	3,75	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50
Schweizer Nationalbank	1,00	1,25	1,50	1,50	1,50	1,25	1,00	1,00	1,00

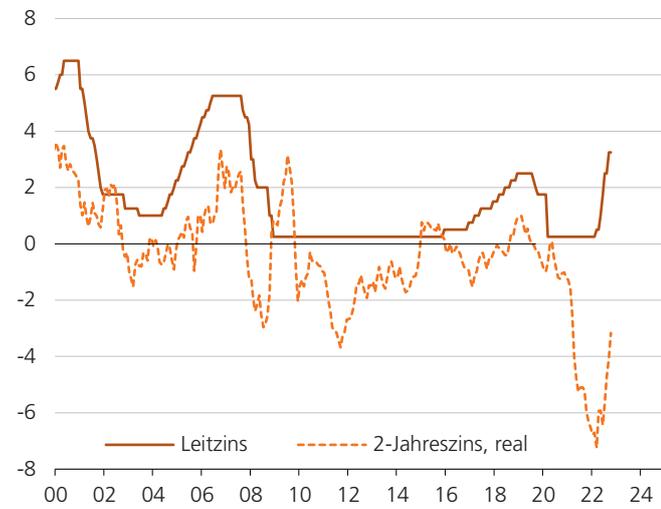
Quelle: Nationale Zentralbanken; Schätzungen Degussa.

Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken die erhöhte Inflation nicht wieder auf die bisher als akzeptabel angesehene 2-Prozentmarke absenken werden, dass sie eine erhöhte Inflation zulassen. Denn (1.) scheuen die Zentralbankräte die wirtschaftlichen und politischen Kosten, die eine ernstzunehmende Rückführung der Güterpreis-inflation verursachen würde; und (2.) die Zentralbanken stehen unter der Knute der „Fiskalischen Dominanz“: Die Regierungen wollen auf die „Inflationssteuer“ zurückgreifen, um die offenen Haushaltsrechnungen zu bezahlen und gleichzeitig die ausstehende Schuldenlast in realer Rechnung zu entwerten, und die Zentralbankräte fügen sich den politischen Vorgaben. Und das heißt: Die „Finanzielle Repression“ geht weiter.

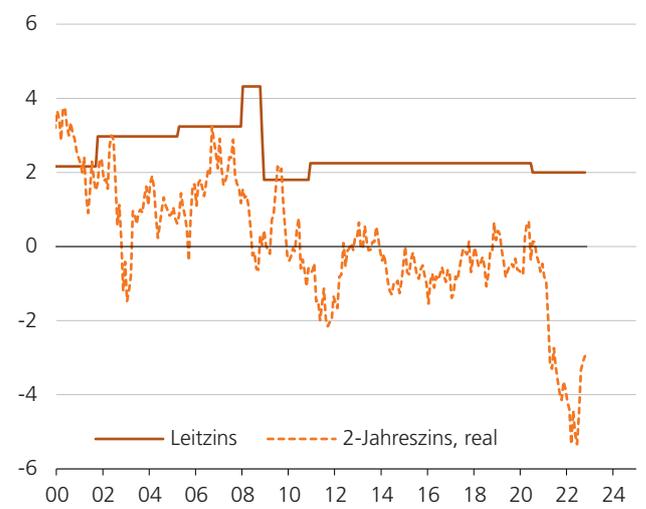
Die Zinsen, die auf Bankguthaben und kurzlaufende Schuldpapiere gezahlt werden, werden auch künftig nicht ausreichen, die Geldentwertung zu kompensieren. So gesehen ist und bleibt „Kassenhaltung“ ein Verlustgeschäft, sie ist alles andere als risikolos. [Kassenhaltung ist nur dann zu empfehlen, wenn die Verluste, die man mit anderen Anlageklassen (wie Aktien, Immobilien, Edelmetalle etc.) zu erleiden droht, noch größer ausfallen als die Kaufkraftentwertung des Geldes.] Die Kapitalmarktzinsen werden, so denken wir, den Notenbankzinsen nach

FINANZIELLE REPRESSION: NEGATIVE REALZINSEN WELTWEIT

(a) USA



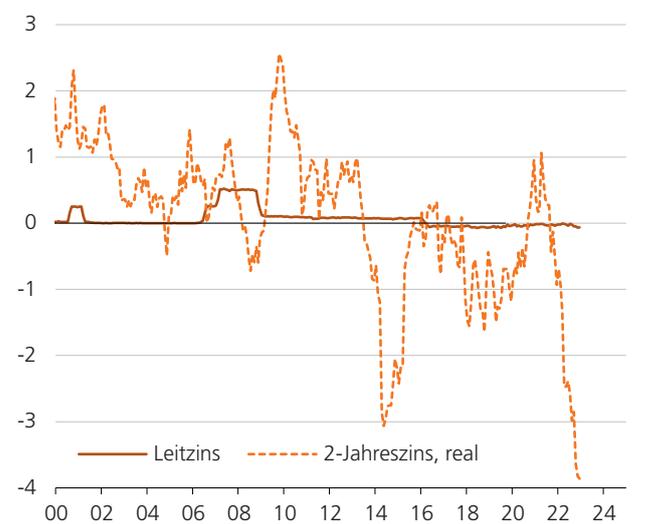
(b) China



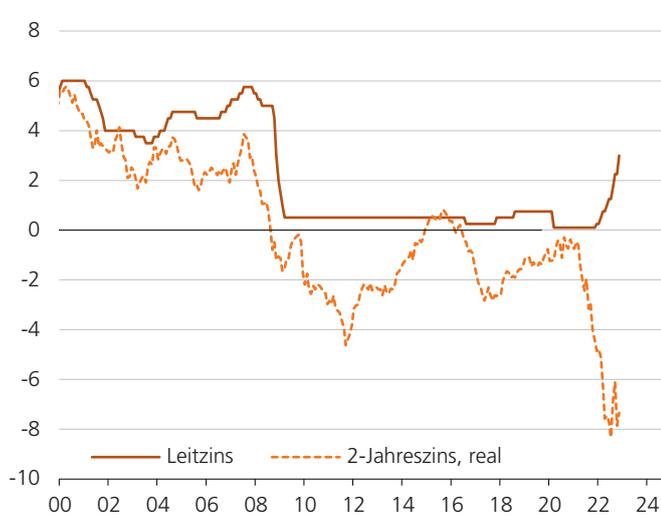
(b) Euroraum



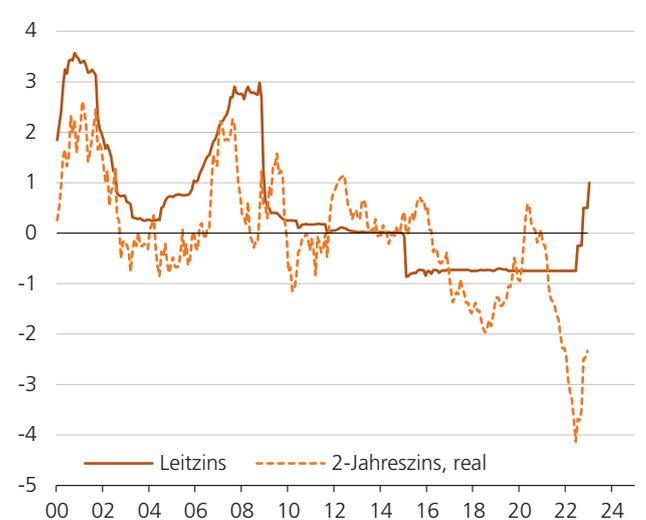
(d) Japan



(e) Großbritannien



(f) Schweiz



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Realzins: Nominalzins minus Jahresveränderung der Konsumgüterpreise.

unten folgen. Und sie werden auf so niedrige Niveaus geschleust, dass ihre realen Renditen ebenfalls im Negativbereich verbleiben, dass es also auch keine Abkehr vom „Regime der negativen realen Kapitalmarktzinsen“ geben wird (siehe Abb. 7).

Abb. 7 Langfristzinsen und Inflation in Prozent

	2022	2023				2024			
I. Langfristzinsen in %	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
USA	3,83	3,40	3,15	2,90	2,75	2,50	2,25	2,25	2,00
Deutschland	2,56	2,10	1,90	1,80	1,55	1,30	1,05	0,80	0,55
China	3,28	3,20	3,30	3,30	3,20	3,10	3,00	2,90	2,90
Japan	0,41	0,60	0,75	0,80	0,80	0,70	0,60	0,50	0,40
Großbritannien	3,67	3,75	3,85	3,90	3,80	3,70	3,60	3,50	3,20
Schweiz	1,62	2,00	2,35	2,35	2,15	2,00	1,75	1,50	1,50
II. Inflation in %*									
USA	7,11	6,25	6,00	5,70	5,20	4,70	4,20	4,70	5,00
Euroraum	10,05	9,00	8,30	7,90	6,50	5,00	4,50	4,70	5,00
China	1,80	2,00	2,20	2,10	2,00	1,90	1,80	1,70	1,70
Japan	3,80	4,00	4,10	3,80	3,60	3,40	3,00	2,60	2,20
Großbritannien	10,67	9,60	8,40	7,20	6,50	5,80	5,50	5,00	4,75
Schweiz	2,96	2,80	2,60	2,30	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50
III. Realzins (I. - II.) in %*									
USA	-3,28	-2,85	-2,85	-2,80	-2,45	-2,20	-1,95	-2,45	-3,00
Euroraum	-7,49	-6,90	-6,40	-6,10	-4,95	-3,70	-3,45	-3,90	-4,45
China	1,48	1,20	1,10	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Japan	-3,39	-3,40	-3,35	-3,00	-2,80	-2,70	-2,40	-2,10	-1,80
Großbritannien	-7,00	-5,85	-4,55	-3,30	-2,70	-2,10	-1,90	-1,50	-1,55
Schweiz	-1,34	-0,80	-0,25	0,05	0,15	0,25	0,25	0,00	0,00

Quelle: Refinitiv; Berechnungen und Schätzungen für '23 und '24 Degussa. *Konsumgüterpreisinflation, Nov. '22.

Kapitel 5 Die Staatsschulden schwellen immer weiter an. Die Zentralbanken werden früher oder später wieder Staatsanleihen aufkaufen, um die Kapitalmarktzinsen niedrig zu halten. Das wird die Inflation befeuern.

Die Haushaltsdefizite der Staaten werden sehr wahrscheinlich in den kommenden Jahren sehr hoch bleiben (siehe Abb. 8). Die Regierungen versuchen, die Konjunktoren durch zusätzliche Ausgaben zu stützen, durch Konjunkturverlangsamung verursachte Steuerausfälle durch Kreditaufnahme zu kompensieren. Zudem werden Regierungen sicherlich die (nur allzu verlockenden) Möglichkeiten der Verschuldungsausweitung, die die Hochinflation eröffnet, für neue Ausgabenzwecke nutzen wollen.² Angesichts auch künftig sehr hoher Budgetdefizite stellt sich daher die Frage: Wie können da die Zinsen niedrig bleiben?

Antwort: Die Zentralbanken werden früher oder später wieder als Käufer von Staatsanleihen auftreten (müssen). Derzeit schrumpfen die Zentralbanken ihre Bilanzen – allen voran die Fed und die EZB –, indem sie die ihnen zufließenden Zins- und Tilgungszahlungen nicht mehr (vollumfänglich) dazu verwenden, Anleihen im Kapitalmarkt zu kaufen. Das führt dazu, dass die Zentralbankgeldmenge im Bankensektor schrumpft, und dass tendenziell auch die Zinsen ansteigen – vor allem dann, wenn die Staaten die Kreditmärkte weiterhin stark anzapfen. Ein

² Die steigende Inflation treibt das nominale Bruttosozialprodukt in die Höhe und reduziert damit die bestehende Schuldenquote. Das wiederum eröffnet die Möglichkeit, die Neukreditaufnahme auszuweiten, die, wenn sie maßvoll bleibt, die Schuldenquote auf das Ursprungsniveau zurückführt.

(fortgesetzter) Zinsauftrieb ist aber politisch nicht gewollt, und auch der fortgesetzte Abzug von Zentralbankgeld aus dem Bankensektor wird früher oder später Liquiditätsengpässe hervorrufen.

Abb. 8. Staatsdefizite bleiben sehr hoch

Neuverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes, - Defizit, + Überschuss

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
USA	-5,50	-14,50	-10,90	-7,00	-8,00	-7,50
Euroraum	-0,70	-7,00	-5,10	-5,00	-6,00	-7,00
China	-6,10	-9,70	-6,10	-8,90	-8,00	-7,20
Japan	-3,00	-9,00	-6,70	-8,50	-7,00	-7,00
Großbritannien	-2,20	-12,80	-8,00	-8,50	-9,00	-8,00
Schweiz	1,30	-3,00	-0,50	-0,20	0,00	-0,10

Quelle: IWF; Schätzungen Degussa für 2022 bis 2024.

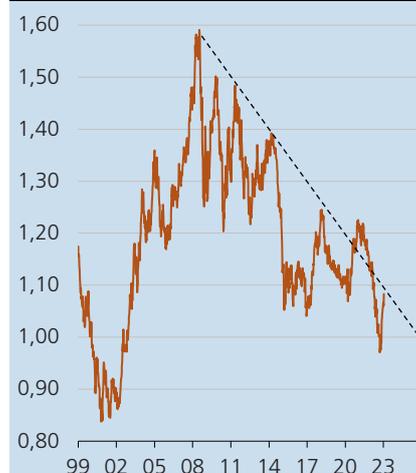
Um eine Verknappung von Zentralbankgeld zu verhindern, gibt es nur eine Möglichkeit: Die Zentralbank muss aufhören, ihre Bilanz zu schrumpfen. Sprich: Sie muss die ihr zugehenden Zins- und Tilgungszahlungen weiter im Kapitalmarkt investieren, also Käufer von Staatsanleihen bleiben. Und will sie auch noch verhindern, dass die Kapitalmarktzinsen ansteigen, beziehungsweise will sie die Kapitalmarktzinsen absenken, muss sie zusätzliche Staats- und Hypothekenanleihen aufkaufen und mit neu geschaffenen Zentralbankgeld bezahlen. Das bedeutet, dass die Zentralbank letztlich auch die Geldmenge ausweitet, die sich in den Händen der Konsumenten und Firmen befindet.

Kauft die Zentralbank neue Staatsschulden, überweist sie dem Staat neu geschaffenes Geld auf sein Bankkonto. Und gibt der Staat das neue Geld aus – für Sozialtransfers, Subventionen, Kriegsgerät, Pensionen etc. –, kommt es auf den Konten der Marktakteure an, und steht ihnen für weitere Nachfragezwecke zur Verfügung. Gerade wenn der Staat der Zentralbank vorgeben kann, welche Politik zu verfolgen ist (wenn also „Fiskalische Dominanz“ vorherrscht), dann ist mit einer besonders starken Ausweitung der Geldmenge zu rechnen. Die aktuell zu beobachtende Verlangsamung der Geldmengenwachstumsraten wird sich daher sehr wahrscheinlich als nur vorübergehend erweisen, der monetäre Inflationsdruck wird auch künftig sehr hoch bleiben.

Kapitel 6 Die fortschreitende Geldentwertung bleibt die ganz große Herausforderung für Sparer und Investoren. Wir empfehlen, physische Gold- und Silberpositionen auf- und auszubauen. In Zeiten großer Unsicherheit macht zudem Diversifikation Sinn: Zusätzlich zu Gold und Silber sollten Anleger auch auf Aktien setzen.

Die Kaufkraftentwertung des Geldes ist und bleibt ein großes Übel für Sparer und Kapitalanleger. Die Kassenhaltung sollte man daher minimieren: Es sollte nur so viel Kasse gehalten werden, wie zur Bewältigung der Umsätze erforderlich ist, zuzüglich einer gewissen Vorsichtskasse. [Wenn also in Deutschland private Haushalte und Firmen kurzlaufende Bankguthaben in Höhe von derzeit etwa 4 Billionen Euro halten, dann muss das bedenklich stimmen. Denn die Kaufkraft dieser Guthaben wird stark abgewertet durch den negativen Kurzfristzins, für den die EZB seit vielen Jahren sorgt.] Anlegern ist an dieser Stelle weiterhin nahelegen, die Kosten für laufende Konten und Depots sowie für Transaktionskosten niedrig zu halten (ein Gespräch mit der Bank über bessere Konditionen kann sehr hilfreich sein).

EURUSD bleibt langfristig unter Abwertungsdruck EURUSD

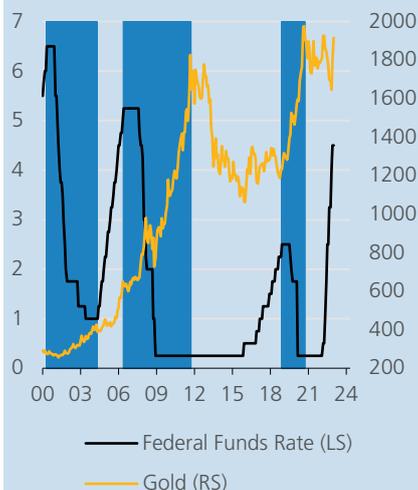


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Der Euro hat seit seiner Einführung Anfang 1999 ganz erhebliche Schwankungen gegenüber dem US-Dollar gezeigt. Anfänglich handelte EURUSD bei 1,17, fiel bis Oktober 2000 auf einen Tiefstand von 0,84, in der Spitze erreichte er im Juli 2008 knapp 1,60, und derzeit steht er bei 1,08. Eine wichtige Frage für Euro-Anleger ist natürlich: Wie wird sich EURUSD in 2023 entwickeln? In der Regel sind Wechselkurse zwischen Währungen nur sehr schwer und mit großer Unsicherheit prognostizierbar. Das liegt (auch) daran, dass es zwar eine Vielzahl von Theorien zur Erklärung von Wechselkursen gibt, dass aber keine von ihnen Allgemeingültigkeit beanspruchen kann, beziehungsweise ihre Überprüfung in der Praxis scheitert meist an den dafür erforderlichen Daten (beispielsweise sind die zeitpunktbezogenen Erwartungsgrößen, auf deren Grundlage die Marktakteure ihre Entscheidungen treffen, nicht immer bekannt). Wir tendieren dazu, den langfristigen Abwertungsdruck von EURUSD, der in 2008 begonnen hat, für die kommenden Jahre fortzuschreiben. Damit ist allerdings eine erhebliche Schwankungsbreite verbunden. Eine kurzfristige Aufwertung von EURUSD sollte spätestens bei etwa 1,15 bis ihren Hochpunkt finden, danach wieder auf den Abwärtstrend einschwenken, und eine Abwertung in Richtung der Parität bis Ende 2023 halten wir für plausibel.

Zur Zinsabhängigkeit des Goldpreises seit dem Jahr 2000

US-Leitzins in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Die dunkelblauen Flächen markieren den Beginn des periodischen Leitzinshochs bis zum nachfolgenden Preishoch des Goldes.

Der Zins hat – zumindest vorübergehend – einen bedeutenden Einfluss auf den Goldpreis. Steigt der Zins, nehmen die Opportunitätskosten der Goldhaltung zu. Es wird weniger attraktiv, Gold zu halten. Die Goldnachfrage sinkt, und das übt Abwärtsdruck auf den Goldpreis aus. Bei sinkenden Zinsen gilt das Umgekehrte: Sie begünstigen tendenziell die Goldnachfrage und den Goldpreis. Die obige Abbildung zeigt den US-Leitzins in Prozent und den Goldpreis in USD/oz seit Anfang 2000 bis Januar 2023. Wie unmittelbar ins Auge springt, ist der Goldpreis im Betrachtungszeitraum unter Schwankungen trendmäßig angestiegen, während die US-Leitzinsen trendmäßig gefallen sind. Doch die Phasen, in denen der Leitzins sein zyklisches Hoch erreicht hat, und in denen er nachfolgend wieder gesenkt wurde, hatten besonders starke Preissteigerungen des Goldes zur Folge. Um das zu illustrieren, zeigen die dunkelblauen Flächen in der obigen Abbildung den Beginn eines zyklischen Hochzinses bis zum nachfolgenden Preishoch des Goldes. Von Mai 2000 bis April 2004 betrug der Goldpreisanstieg 55 Prozent, von Juni 2006 bis September 2011 189 Prozent und von Dezember 2018 bis September 2020 60 Prozent. Natürlich lässt sich der Goldpreis nicht nur anhand des US-Leitzinses erklären. Aber die Erwartung, dass die Zinsen in den USA nicht mehr viel weiter angehoben beziehungsweise in einigen Monaten wieder abgesenkt werden könnten, gibt Anlass, mit einem weiteren und merklichen Anstieg des Goldpreises zu rechnen.

Angesichts des fortschreitenden Kaufkraftverlustes des Geldes empfehlen wir, physisches Gold und auch physisches Silber als Teil der liquiden Mittel zu halten. Es empfiehlt sich beispielsweise Termin- und Spareinlagen oder Geldmarktfonds in physische Edelmetalle zu tauschen. Denn, wie voranstehend deutlich geworden sein sollte, Bankguthaben unterliegen einer negativen Realverzinsung, büßen im Zeitablauf ihre Kaufkraft ein. Für langfristig orientierte Anleger gibt es gute Gründe, auf physisches Gold und Silber zu setzen. Zum einen kann die Kaufkraft der Edelmetalle nicht durch die Geldpolitik herabgesetzt werden.

Zum anderen unterliegen Gold und Silber – anders als Bankguthaben und kurzlaufende Schuldpapiere (guter Schuldner) keinem Kredit- beziehungsweise Zahlungsausfallrisiko. Weiterhin genießt vor allem das Gold international uneingeschränkte Akzeptanz; man kann mit Fug und Recht sagen: Gold ist das Grundgeld der Menschheit. Und nicht zuletzt hängt die Wert- beziehungsweise Preisfindung von Gold nicht an den Öffnungszeiten der internationalen Börsen. Es ist zudem zu vermuten, dass sich für Edelmetalle wie Gold und Silber – sollte ein entsprechender Bedarf dafür entstehen – auch lokale und regionale Märkte eröffnen, dass Gold und Silber als Tausch-beziehungsweise Zahlungsmittel eingesetzt und akzeptiert werden.

AUF EDELMETALLE SETZEN

Gold

Die Aussicht auf nicht mehr weiter steigende beziehungsweise wieder fallende Nominalzinsen bei anhaltend negativen Realzinsen sollten sich für den Goldpreis im laufenden Jahr als sehr positiv erweisen. (Denn: Fallende Zinsen senken die Opportunitätskosten der Goldhaltung, stützen die Goldnachfrage und den Goldpreis.) Ein solches Umfeld lässt eine Belebung der privaten Goldnachfrage zu Investment-Zwecken erwarten, vor allem auch durch Exchange Traded Funds (ETFs)/Exchange Traded Commodities (ETCs), über die insbesondere auch große institutionelle Investoren Positionen im Edelmetallmarkt eingehen. Es ist weiterhin zu vermuten, dass (nicht-westliche) Zentralbanken bedeutende Goldnachfrager bleiben. (In den ersten drei Quartalen in 2022 haben die Zentralbanken insgesamt 673 Tonnen Gold erworben – die größte Menge seit den 1960er Jahren.) Eine Reihe von ihnen wird dabei versuchen, die eigenen Währungsreserven verstärkt zu diversifizieren, dabei insbesondere die Abhängigkeit vom US-Dollar abzusenken. Die anhaltende Hochinflation in vielen Ländern lässt allerdings vermuten, dass die Goldnachfrage für Schmuckzwecke verhalten bleiben wird – denn wenn die verfügbaren Einkommen inflationsbedingt abnehmen, dann bleibt entsprechend weniger übrig für Spar- und Anlagezwecke. Wir schätzen, dass die weltweite Goldnachfrage bis Ende 2024 um durchschnittlich etwa 2 Prozent pro Jahr anwachsen wird, und dass in diesem Zuge die physische Goldnachfrage tendenziell zunehmen, die nach OTC-Lösungen tendenziell abnehmen wird (Abb. 9).

DAS SICHERSTE KOMPAKTSCHLISSFACH DER WELT.

KNOX[®]

by Degussa 



Patentierte Sicherheitstechnologie.

Doppelter Schutz mit Vorschliessanlage.

Lagerung in einem Hochsicherheits-Tresorraum.

Platz für acht 1-Kilogramm Goldbarren oder 160 Krügergold.

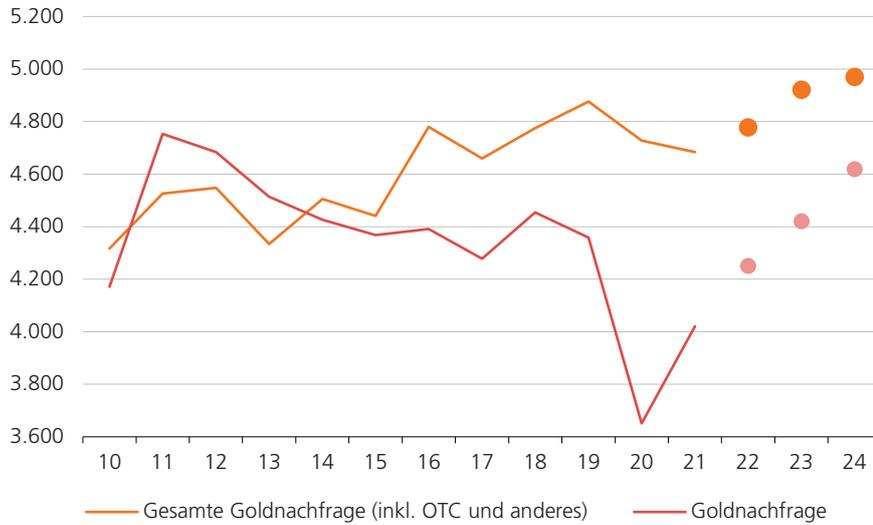
Sicherer Zugang und Aufenthalt während den regulären Öffnungszeiten.

AB SOFORT IN IHRER DEGUSSA NIEDERLASSUNG.

FRANKFURT HAMBURG HANNOVER KÖLN MÜNCHEN STUTTGART

9 Goldnachfrage kehrt auf Trendpfad zurück

Goldnachfrage in Tonnen, aktuell und geschätzt⁽¹⁾

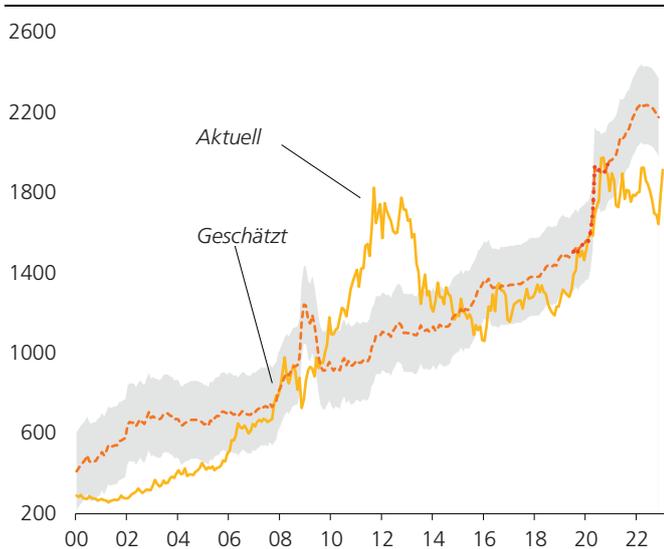


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Die Werte für 2022 bis 2024 eigene Schätzung.

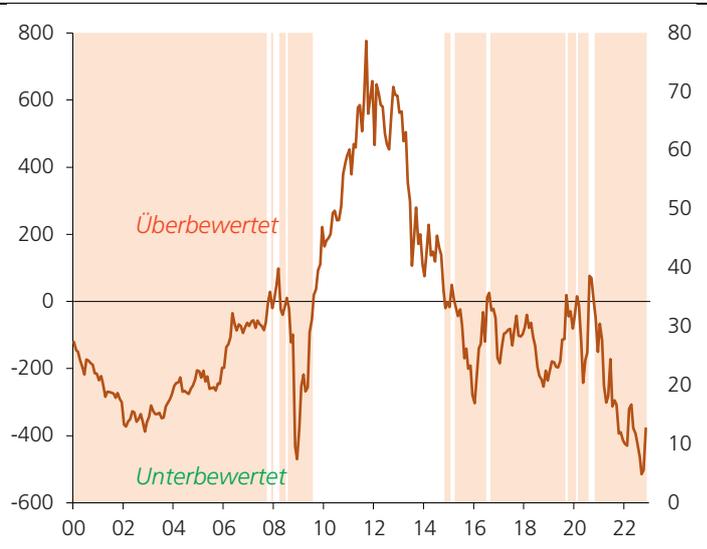
Wir haben den längerfristigen Zusammenhang zwischen Goldpreis und den ihn erklärenden makroökonomischen Faktoren untersucht. Dabei ging es darum, den Goldpreis aufzuspüren, der sich am Markt einstellen müsste, wenn der in der Vergangenheit beobachtbare Zusammenhang zwischen den betrachteten Variablen stabil geblieben wäre. Das Rechenergebnis ist damit sozusagen eine Schätzung des „fairen Goldpreises“.

10 Schätzung des „fairen Goldpreises“

a) Goldpreis (USD/oz) aktuell und geschätzt



(b) Abweichungen des Goldpreises vom geschätzten Wert in USD/oz



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Schätzperiode: Januar 1971 bis November 2022. Dargestellt: Ab Januar 2000. Graue Fläche in Abb. 9 a: Standardfehler. Orange Fläche in Abb. 9 b: Phasen der Unterbewertung des Goldes.

Aktuell liegt der Schätzwert bei knapp 2.200 USD/oz; aufgrund der jüngst stagnierenden Geldmenge und dem leicht verminderten negativen Realzins liegt er damit leicht unter dem Niveau vom Spätsommer 2022. Der Goldpreis in USD/oz hat so gesehen gegenüber dem aktuellen Preis von etwa 1.915 USD/oz ein Aufwertungspotential von schätzungsweise 15 Prozent, während aktuell der Preis sogar unterhalb der modellgeschätzten Untergrenze liegt (das Abwärtsrisiko damit also als recht gering anzusehen ist). Angesichts unserer Erwartung, dass die Zinsen nicht viel weiter steigen beziehungsweise sehr wahrscheinlich bereits im Sommer 2023 wieder gesenkt werden, ist unsere

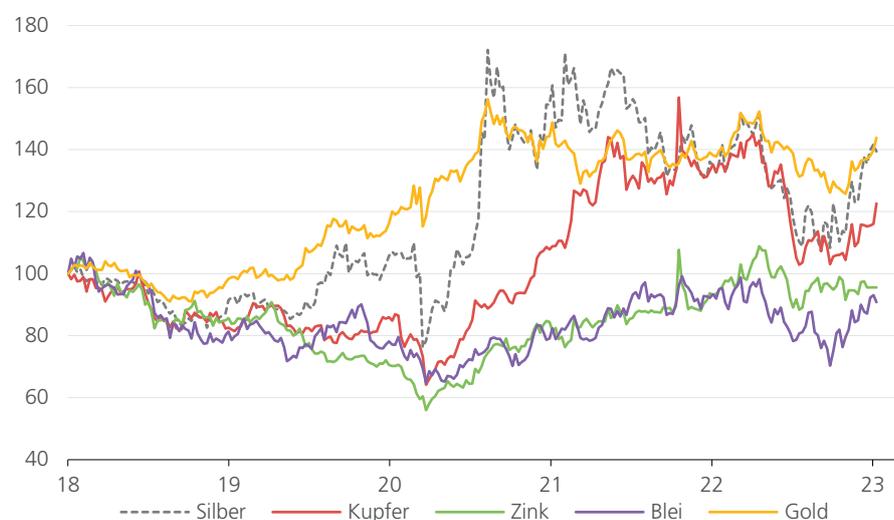
(vorsichtig-konservative) Einschätzung für den „fairen Goldpreis“ für das Jahresende bei 2.200 USD/oz. Die Unsicherheitsbandbreite liegt aus unserer Sicht am oberen Rand bei knapp 2.400 USD/oz und am unteren Rand bei knapp 1900 USD/oz.

Silber

Die Fundamentaldaten im Silbermarkt haben sich 2021 und 2022 verbessert, die relative Angebotsknappheit hat tendenziell zugenommen, und diese Tendenz dürfte sich in den kommenden Jahren fortsetzen. Vor allem die industrielle Silbernachfrage (sie repräsentiert etwa die Hälfte der gesamten Silbernachfrage) hat im Zuge der „grünen Politik“ Rückenwind erhalten. Mit zusätzlicher Nachfrage ist aus der Photovoltaik zu rechnen, ebenso aus der „erneuerbaren Energiebranche“ sowie der Autoelektrifizierung (die, wenn sie nach Plan läuft, sogar langfristig die Silbernachfrage für Photovoltaik übertreffen könnte). Für die nicht-industrielle Silbernachfrage (vor allem für Schmuck sowie für Münz- und Barrennachfrage) zeigen sich hingegen derzeit keine neuen zusätzlichen Impulse. Es besteht allerdings die Aussicht, dass im Zuge steigender Rohstoffpreise die Silbernachfrage für Investmentzwecke steigt (die vor allem auch die Nachfrage nach Silber-ETFs antreiben würde). Angebotsseitig gesehen, verteuert der Energie- und Rohstoffpreisanstieg die Silberproduktion. Die Aussicht auf künftig steigende Silberpreise wird daher eine wichtige Rolle spielen für die Minenunternehmen, ihre Produktion weiterzuführen beziehungsweise neue Projekte zu erschließen. Silber wird zu etwa 70 Prozent von Minen produziert, die auch andere Rohstoffe (wie Kupfer, Blei und Zink) fördern (nur etwa 30 Prozent sind reine Silberminen). Preissteigerungen bei diesen Metallen machen die Silberproduktion rentabler – und wirken angebotserhöhend. Bislang hat der Silberpreis jedoch von dieser Seite keine Unterstützung erfahren. Der merkliche Preisanstieg des Silbers im Sommer 2020 ist daher vermutlich auf eine verstärkte Silbernachfrage für „monetäre Zwecke“ zurückzuführen – eine Tendenz, die sich im laufenden Jahr aus unserer Sicht sehr wahrscheinlich fortsetzen dürfte: Die Aussicht auf einen weiter steigenden Goldpreis wird auch – das zeigt zumindest die Erfahrung – die Silbernachfrage und damit den Silberpreis beflügeln.

11 Silberpreis handelt seit Sommer 2020 wieder enger am Goldpreis

Silber-, Kupfer-, Zink- Blei- und Goldpreis (in USD)⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Platin und Palladium

Die Weißmetalle Platin und Palladium sind etwas „besonderes“, sie sind im wahrsten Sinne des Wortes anders als Gold und Silber – und damit vermutlich

nicht für jeden Anleger geeignet. Die Preisbewegungen von Platin und Palladium sind vor allem durch die industrielle Nachfrage bestimmt und können sich als relativ volatil erweisen; sie haben sozusagen keine „relativ stabile Kernnachfrage“ (wie es beispielsweise bei Gold und Silber für Anlage- und Schmuckzwecke tendenziell der Fall ist). Die Angemessenheit der Marktpreise von Platin und Palladium ist zudem tendenziell schwer zu beurteilen, und ihre Preise lassen sich auch kaum mit einer hinreichenden Gewissheit prognostizieren. Platin hat seit dem Bekanntwerden des „Dieselskandals“ im Jahr 2015 deutliche Preiseinbußen erlitten (etwa 35 Prozent der Platinnachfrage stammt aus der Automobilindustrie, genauer: Platin wird hier vor allem für Katalysatoren bei Dieselmotoren nachgefragt). Mit der Hinwendung zum Benzinmotor erfuhr Palladium, dessen Nachfrage zu etwa 80 Prozent aus der Automobilbranche rührt, und das für Katalysatoren bei Benzinmotoren eingesetzt wird), einen gewaltigen Preisauftrieb. Mit dem Übergang zu Elektroautos kommt es nun aber zum Schwur: Wird man überhaupt noch Platin und Palladium in der Automobilbranche im bisherigen Umfang brauchen? Zwar werden Verbrennungsmotoren sicherlich nicht von heute auf morgen verschwinden, und solange das der Fall ist, wird man auch Platin und Palladium seitens der Autoindustrie nachfragen. Auch ist nicht gesichert, ob der Übergang zum Elektromotor in absehbarer Zeit überhaupt möglich sein wird. Aber man sollte nicht übersehen: Die künftige Verwendung der Weißmetalle seitens der Autoindustrie ist unsicher. Und Palladium ist so gesehen „verwundbarer“ als Platin. Bei Palladium ist zudem zu beachten, dass etwa 35 Prozent der Palladiumproduktion aus Russland stammt. Damit wird das Weißmetall zumindest kurz- bis mittelfristig ein „risikoreicher Produktionsfaktor“, und Firmen werden vermutlich bestrebt sein, die Substitutionsmöglichkeiten zwischen Platin und Palladium bestmöglich zu nutzen – sprich auf Platin zu setzen. Der preisliche Höhenflug beim Palladium in den letzten Jahren wird sich daher vermutlich nicht fortsetzen. Aus unserer Sicht dürfte sogar der Preisrückgang beim Palladium weitergehen. Daher empfehlen wir Anlegern, die Interessen an Weißmetallen haben, auf Platin zu setzen. Grundsätzlich geben wir dabei zu bedenken: Wenn die Zentralbanken sich nicht von ihrem Inflationkurs abkehren (und das ist aus unserer Sicht zu befürchten), dann sind natürlich auch bei den Preisen der Weißmetalle weitere Steigerungen in den kommenden Quartalen möglich. Die Frage ist dann allerdings: Sind die Weißmetalle das „geeignete Vehikel“, um den Anleger vor der Inflation zu schützen? Wir sind der Auffassung, dass grundsätzlich Gold und Silber dafür die geeignetere Form für die meisten Anleger sind.

AUSGEWÄHLTE EDELMETALLPREISE

(a) Gold- und Silberpreis (USD/oz, Serien indexiert (Jan. '00 = 100))



▶ Seit etwa 2014 hinkt der Silberpreis dem Goldpreis merklich hinterher. Gleichwohl hat der Silberpreis seine „richtungsmäßige“ Anbindung an den Goldpreis nicht verloren. Anleger, die mit einem weiter steigenden Goldpreis rechnen, können also auch auf Silber setzen – und damit eventuell sogar erhöhte Preiszuwächse erzielen, weil das Silber in Preissteigerungsphasen des Goldes häufig schon besser „performed“ hat als das Gold.

(b) Platin- und Palladiumpreis (USD/oz)



▶ Mit dem Bekanntwerden des „Dieselskandals“ 2015 begann der Preis des Platins – das vor allem auch für Dieselkatalysatoren eingesetzt wird – seinen Abstieg. Die Hinwendung zu Benzinmotoren beflügelte den damals noch günstigen Palladiumpreis. Der (geplante) Übergang zu Elektroautos bringt nun aber gerade für das Palladium besondere Marktrisiken. Wie empfehlen Anlegern, die auf Weißmetalle setzen wollen, Platin zu erwerben.

(c) Goldpreis (USD/oz) und Goldminenaktien (HUI) (indexiert: Jan. '03 = 100)



▶ Das Halten von Gold und das Investieren in Goldminenaktien ist nicht das gleiche! Das zeigt die Preisentwicklung seit etwa 2011 nur allzu deutlich. Wer in Minenfirmen investiert, der geht ein betriebswirtschaftliches Risiko ein – und allein deshalb schon ist der Gleichlauf zwischen Goldpreis und Wertentwicklung eines Minenunternehmens nicht notwendigerweise synchron.

1 OZ KRÜGERRAND ZUM AKTIONSPREIS: SPAREN SIE 10 EURO BEI ÄLTEREN JAHRGÄNGEN.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



VERKAUFSAKTION – NUR SOLANGE DER VORRAT REICHT.

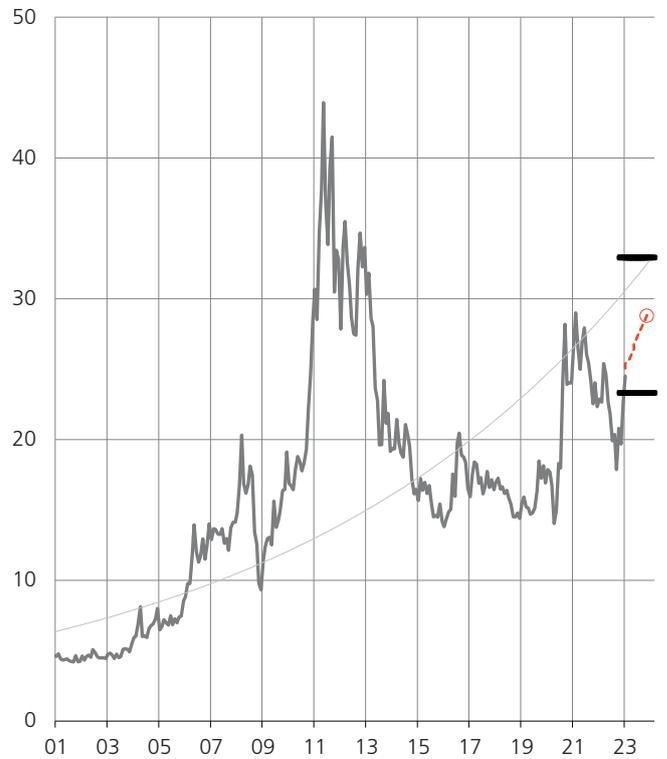
EINSCHÄTZUNGEN EDELMETALLPREISE 2023

Preise in USD/oz

(a) Gold



(b) Silber



(c) Platin



(d) Palladium



Quelle: Refinitiv; Einschätzungen Degussa. Der rote Punkt markiert die Einschätzung für Ende 2023. Die dicken schwarzen Linien markieren die obere beziehungsweise untere Bandbreite der Einschätzung.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1910		23,4		1026		1704	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1880,1		23,8		1074,2		1766,1	
20 Tage	1845,9		23,8		1043,4		1752,2	
50 Tage	1800,9		22,8		1020,6		1837,8	
100 Tage	1737,6		21,0		961,5		1953,1	
200 Tage	1776,9		21,1		944,9		2007,2	
III. Schätzung Ende 2023	2200		29		1250		1450	
(1)	15		24		22		-15	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
(1)	1900	2360	23,3	32,9	1060	1380	1300	1670
	-1	24	0	41	3	34	-24	-2
V. Jahresdurchschnitte								
2020	1753		20,2		878		2180	
2021	1804		25,5		1095		2422	
2022	1798		21,7		956		2154	

In Euro pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1764,5		21,6		948,2		1574,2	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1753,6		22,2		1002,0		1647,5	
20 Tage	1729,2		22,3		977,4		1641,6	
50 Tage	1710,2		21,7		969,3		1746,9	
100 Tage	1702,6		20,6		941,3		1920,6	
200 Tage	1723,1		20,4		916,3		1950,2	
III. Schätzung Ende 2023	2111		28		1200		1392	
(1)	20		29		27		-12	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
(1)	1823	2265	22,4	31,6	1010	1320	1240	1600
	3	28	3	46	7	39	-21	2
IV. Jahresdurchschnitte								
2020	1535		17,6		769		1911	
2021	1519		21,5		921		2035	
2022	1704		20,6		905		2041	

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

(1) Geschätzte Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

Datum	Inhalte	Zum Herunterladen
19. Januar 2023	Ausblick 2023: Wachstum verlangsamt sich. Geldentwertung geht weiter. Auf Gold und Silber setzen	Pdf
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 denken Der Euro – Ausweg(e) aus einer historischen Fehlentscheidung	Pdf
8. 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	Pdf
24. November 2022	Das neu entfachte Interesse der Zentralbanken am Gold Kurze Anatomie der Geldwertzerüttung Inflation und Rezession Ein Albtraum namens ‚digitaler Neofeudalismus‘	Pdf
10. November 2022	Zwischen Skylla und Charybdis: Inflation und Rezession Starke Goldnachfrage in Q3 2022 US-Dollar, Renminbi, Gold & Krypto: Die Suche nach dem Weltgeld	Pdf
27. 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	Pdf
13. Oktober 2022	Vorschlag im US-Kongress: Wiedereinführung der Golddeckung des US-Dollar Steuererhöhung auf Silbermünzen. Keine gute Idee Das Fiatgeldsystem gerät ins Rutschen Turbulenzen, Inflation und kein Ende	Pdf
29. September 2022	Wer genau hinsieht, der wird erste Anzeichen einer Währungs Krise erkennen Warum ist der Goldpreis so niedrig? Der Goldpreis und die US-Aktienmärkte Die ‚Modern Monetary Theory‘ gaukelt Wohlstand vor und schädigt die Volkswirtschaft	Pdf
15. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession ‚Weltgoldpreis‘ im Aufwind Anatomie der Zinsillusion Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	Pdf
1. September 2022	US-Dollar, Zins und Gold – was häufig übersehen wird Auf die „reale Geldmenge“ nicht auf die „nominale“ Geldmenge kommt es an Inflation, Hochinflation, Hyperinflation	Pdf
18. August 2022	Das Gold ‚outperformend‘ den US-Dollar Die Machtverhältnisse auf der Welt ordnen sich neu Inflation zerstört Vermögen. Sieben Punkte, die Sie wissen sollten	Pdf
4. August 2022	Antony C. Suttons „The War On Gold“ ist ein echter Klassiker, der begeistert Die Hochinflation ist Folge der exzessive Geldmengenausweitung Inflationsdruck im Euroraum weiter hoch Das System Fiatgeld: Schrecken ohne Ende statt Ende mit Schrecken	Pdf
21. Juli 2022	US-Dollar überschätzt, Gold unterbewertet Dollardominanz zwingt Euro und Yen in die Knie Umsichtig investieren in der Krise. Gold und Silber gehören dazu	Pdf
9. Juli 2022	Euro stürzt ab, Gold halten Die Post-Wachstumswelt. Der Abbau des Wohlstands und seine Folgen Über das Bestreben, Bargeld abzuschaffen und digitales Zentralbankgeld einzuführen	Pdf
23. Juni 2022	Inflationäre Zeiten, schlechte Zeiten. Auf Gold und Silber setzen Dem Euro droht das „Yen-Desaster“ Schrumpfwirtschaft und Inflationsinferno Russland will neue internationale Währung	Pdf
9. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich Was passiert in Japan? Wohlstand für Alle – in Gefahr	Pdf
25. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist Ich handle, also bin ich!	Pdf
12. Mai 2022	Gold versus Aktien und US-Dollar Der Perfekte Sturm Inflation mästet Staat	Pdf
28. April 2022	Trotz Zinsanhebungen: Die „finanzielle Repression“ bleibt Inflation als Suchtphänomen: Über die Folgen des Inflationismus Goldnachfrage in Q1 2022: Eine starke Belebung am Jahresanfang	Pdf
13. April 2022	Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold Wohlstand mit gutem Geld Gas gegen Rubel? Es geht um viel mehr	Pdf
31. März 2022	Der US-Dollar, die „Finanzielle Kriegsführung“ und das Gold Kurzsichtige Entscheidungen	Pdf
17. März 2022	Nicht der Krieg, sondern der Staat mit seiner Zentralbank verursachen Inflation Staat und Krieg	Pdf
3. März 2022	Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse Abrutschen in ein Inflationsregime	Pdf
17. Februar 2022	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Die Inflation wird für die Bevölkerung zum Dauerproblem	Pdf
3. Februar 2022	Hohe Inflation und negativer Realzins für länger Der Goldmarkt hat sich in Q4 2021 kräftig belebt Die marxistische Wurzel der Lockdown-Politik	Pdf
20. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum	Pdf
16. Dezember 2021	Die Inflation, die Aktien, das Gold „Et hätt noch immer jot jegange“ Türkische Währungskrise	Pdf
2. Dezember 2021	Es ist wie in Harry Potter: Die Wirkung des Euro, die niemand auszusprechen wagt ... Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben	Pdf
18. November 2021	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Warum und wie der Sozialismus die Welt erobern will	Pdf
4. November 2021	Zins, Inflation, Gold und der „Great Reset“ Die US-Zentralbank beginnt das „Tapering“ - und kauft sich damit Zeit Es ist Zeit für den Ausstieg	Pdf
21. Oktober 2021	Der Aufstieg des Neo-Sozialismus „Das Inflationsproblem ist größer, als viele glauben“	Pdf
7. Oktober 2021	Das Inflationsbiest	Pdf

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

Impressum

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 19. Januar 2023

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

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

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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