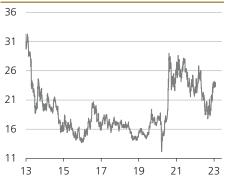
2. Februar 2023

Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

Goldpreis (USD/oz)



Silberpreis (USD/oz)





Edelmetall	oreise			
	Aktuell	Veränderung	gen gegenüber	(in Prozent):
	(Spot)	2 W	3 M	12 M
I. In US-Dol	lar			
Gold	1954,1	1,8	19,7	2,4
Silber	24,2	-0,3	26,4	-1,0
Platin	1011,8	-5,0	9,3	-3,0
Palladium	1668,2	-6,8	-9,4	-33,0
II. In Euro				
Gold	1777,2	0,3	7,6	4,5
Silber	22,0	-1,8	13,7	1,1
Platin	920,2	-6,4	-1,9	-1,0
Palladium	1517,0	-8,2	-18,6	-31,6
III. Goldpre	is in ander	en Währung	en	
JPY	252211,0	2,7	3,9	14,9
CNY	13139,1	2,1	10,2	9,1
GBP	1583,4	0,9	11,2	11,4
INR	160540,7	1,9	18,8	11,4
RUB	136686,5	9,5	37,1	-29,1

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

LANGER ATEM ZAHLT SICH AUS FÜR GOLDHALTER

"Ausdauer wird früher oder später belohnt – meistens aber später." — Wilhelm Busch

"MARKET-TIMING"

Wer möchte das nicht: Verkaufen, wenn die Kurse auf ihrem Höchststand sind, und kaufen, wenn die Kurse ihren Tiefpunkt erreicht haben? Gelingt dem Anleger ein solches "Market-Timing", kann er beträchtliche Renditen erzielen. Doch leider: Das Market-Timing beherrschen erfahrungsgemäß nur ganz wenige. Den meisten Investoren gelingt es nicht, systematisch zu Hochkursen zu verkaufen und zu Tiefstkursen einzukaufen. Das ist eine wichtige Erkenntnis. Und dabei ist zu beachten, dass ein misslungenes Market-Timing durchaus beträchtliche Kapitalverluste bescheren kann. Um das genauer zu erklären, dient nachstehend ein einfaches Beispiel.

1 Beispiel eines misslungenen "Market Timing"

		Anzahl der	Investitions-	Buchgewinn /-	Realisierter
	Kurs	Aktien	betrag	verlust	Gewinn/Verlust
Kauf	100	100	10000		
Halten	80	100	8000	-2000	
Halten	50	100	5000	-5000	
Halten	30	100	3000	-7000	
Verkauf	30	100	3000	-7000	-7000
Warten	40	0	0		
Kauf	55	54	2970		
Warten	120	54	6480	-3520	

Rendite in %	
Buy-and-hold	20
'Market-Timing'	-35

Nehmen wir an, sie legen 10.000 Euro in Aktien an. Sie kaufen 100 Aktien zum Kurs von 100 Euro pro Aktie. Nachdem sie gekauft haben, fällt der Kurs (für sie unerwartet) auf 80 Euro. Ihr Buchverlust beträgt 2.000 Euro, sie halten aber an ihrer Position fest. Die Aktie fällt weiter: auf 50 Euro. Sie verkaufen immer noch nicht. Die Aktien fällt weiter auf 30 Euro. Jetzt sind sie verzweifelt, wollen weitere (Buch-)Verluste verhindern, und sie verkaufen. Ihr realisierter Verlust beträgt 7.000 Euro. Dann steigt die Aktie wieder. Aber sie misstrauen der Sache und kaufen nicht. Die Aktie steigt weiter, und endlich bei 55 Euro greifen Sie zu. Zu diesem Kurs können sie aber nur noch 54 Stück kaufen – sie haben ja 7.000 Euro ihres Anfangskapitals verloren. Der Kurs steigt weiter auf 120 Euro. Ihre Aktien sind 6.480 Euro wert – sie haben eine Negativrendite von 35 Prozent eingefahren. Hätten sie auf "Buy-and-Hold" gesetzt, könnten sie sich über eine Rendite von 20 Prozent freuen.

Und noch etwas ist im Rahmen einer Market-Timing-Strategie zu beachten. Und zwar sind es häufig nur relativ wenige Handelstage, die von herausragender Bedeutung für den Investitionserfolg sind. Das soll beispielsweise illustriert werden für den Goldmarkt. Abb. 2 zeigt für die Periode 1. Januar 1999 bis zum 27. Januar 2023 die täglichen Preisänderungen des Goldpreises (in USD/oz) in Prozent.

EZB-Zinserhöhungszyklus ist sehr wahrscheinlich bald zu Ende

Auf seiner Sitzung am 2. Februar 2023 wird der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) den Leitzins vermutlich um 0,50 Prozentpunkte auf 3,0 Prozent anheben. Wird er danach die Zinsen noch weiter erhöhen? Bislang hat sich der EZB-Rat viel Mühe gegeben, die Erwartungshaltung in den Märkten auf einen weiteren Zinsschritt (von 0,50 Prozentpunkten) im März vorzubereiten. Doch die Investoren sehen das nicht als besonders wahrscheinlich an. Das jedenfalls scheinen die Zinsmärkte zu signalisieren: (1) Die Zinskurve ist invers (das heißt der Langfristzins liegt unter dem Kurzfristzins, und das bedeutet, dass die Märkte früher oder später Leitzinssenkungen erwarten).

Ausgewählte Euro-Zinsen und Goldpreis (EUR/oz)

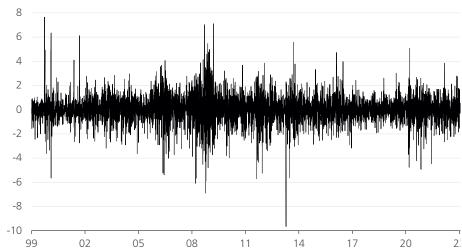


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(2) Der 2-Jahreszins lag am 1. Februar 2023, also am Tag vor der weithin erwarteten Zinserhöhung auf 3,0 Prozent, bei 2,68 Prozentpunkten – und damit nur ganz leicht über dem Leitzins von 2,50 Prozent. Geht man davon aus, dass die Leitzinserhöhung von 0,50 Prozentpunkten in den Marktzinsen bereits enthalten ist, so läge der 2-Jahreszins dann bald merklich unter dem Leitzins von 3,0 Prozent. Und das spräche dafür, dass die Märkte erwarten, dass der EZB-Leitzins entweder nicht weiter angehoben wird; oder wenn er doch weiter angehoben würde, er schon bald wieder abgesenkt wird. Wir denken, die Märkte sind in der Tendenz richtig positioniert, und wir stufen den Spielraum für weitere EZB-Zinserhöhungen als relativ gering ein (siehe hierzu den Artikel auf S. 12 f.) Dieses Szenario verbinden wir mit der Erwartung, dass die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar ausläuft, und dass der Goldpreis in Euro gerechnet seinen Aufwärtstrend fortsetzen wird.

Im Durchschnitt betrug sie 0,035 Prozentpunkte pro Tag. Weiterhin ist zu erkennen, dass der Goldpreis auf Tagesbasis ganz erheblich geschwankt hat – mit kräftigen Ausschlägen nach oben und unten. Das legt die Vermutung nahe, die Investitionsrendite im Betrachtungszeitraum könnte in entscheidendem Maße von den Preisbewegungen an relativ wenigen Tagen beeinflusst worden sein. Um das zahlenmäßig näher zu bestimmen, haben wir die Auswirkung untersucht, wenn der Anleger die besonders renditestarken Tage verpasst hätte. Das Ergebnis zeigt Abb. 3.

Tägliche Preisschwankungen des Goldes waren zuweilen beträchtlich *Tägliche Veränderung des Goldpreises (in USD/oz) in Prozent* ⁽¹⁾

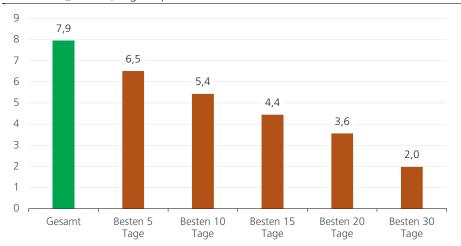


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Zeitperiode: 1. Januar 1999 bis 27. Januar 2023. 6280 Datenpunkte für die Tagesrenditen.

Hat der Anleger Anfang 1999 Gold (in USD) erworben und bis zum 27. Januar 2023 gehalten, konnte er eine jahresdurchschnittliche Rendite von 7,9 Prozent erzielen. Hätte er hingegen anstelle einer "Buy-and-Hold"-Strategie auf eine Market-Timing-Strategie gesetzt, und hätte er dabei diejenigen fünf "besten" Tage verpasst (also die Tage, in denen die höchsten Goldpreissteigerungen zu verzeichnen waren), wäre seine jahresdurchschnittliche Rendite nur noch 6,5 Prozentpunkte.

Investitionsrendite im Goldmarkt in Abhängigkeit der verpassten renditestärksten Tage

Jahresdurchschnittliche Renditen der Goldanlage (in USD/oz) in Prozent, wenn die renditestärksten ("besten") Tage verpasst wurden ⁽¹⁾

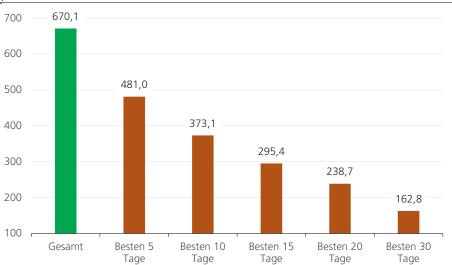


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Zeitperiode: 1. Januar 1999 bis 27. Januar 2023. 6280 Datenpunkte für die Tagesrenditen. Hätte der Goldanleger die zehn besten (renditestärksten) Tage verpasst, wäre seine Rendite auf 5,4 Prozentpunkte gesunken, und hätte er die besten 30 Tage verpasst, läge sie bei nur noch 2,0 Prozent.

Doch welche Tage erweisen sich als besonders renditeträchtig? Im Vorfeld lässt sich das nicht sagen, die ehrliche Antwort lautet: Man weiß es nicht ex ante! Nun könnte man auf den ersten Blick die Renditeverluste, die durch ein unglückliches Market-Timing verursacht wurden, vielleicht als "gering" und verkraftbar ansehen. Doch das wäre kurzsichtig. Schon wenige Prozentpunkte sind für den Investitionserfolg über mehrere Jahre hinweg gesehen überaus bedeutsam. Das zeigt sich klar, wenn man die Anlageergebnisse ermittelt, die sich zu den entsprechenden Renditen ergeben hätten. Wären Anfang 1999 beispielsweise 100 US-Dollar angelegt worden in Gold, und hätte der Anleger sein Gold bis Ende Januar 2023 gehalten, wären daraus 670 US-Dollar geworden (Abb. 4).

4 Anlageerfolg im Goldmarkt in Abhängigkeit der verpassten renditestärksten Tage

Was aus 100 US-Dollar, in Gold angelegt, wurde, wenn die renditestärksten Tage verpasst wurden ⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Zeitperiode: 1. Januar 1999 bis 27. Januar 2023. 6280 Datenpunkte für die Tagesrenditen.

Hätte der Anleger die besten fünf Tage verpasst, wären aus 100 US-Dollar nach 25 Jahren nur 481 US-Dollar, ohne die besten 10 Tage aus 100 US-Dollar lediglich 373 US-Dollar geworden, und ohne die besten 30 Tage nur knapp 163 US-Dollar. Man erkennt: Das Market-Timing kann (wie in diesem Beispiel) renditesenkend für den Anleger sein, wenn es nicht erfolgreich angewendet wird. Es soll hier nicht gesagt werden, dass man kein Market-Timing betreiben sollte. Der Anleger sollte sich lediglich der besonderen (und häufig übersehenen) Verlustrisiken bewusst sein und folglich nur dann auf Market-Timing setzen, wenn er hinreichend versichert sein kann, dass er es auch beherrscht.

"BUY-AND-HOLD"

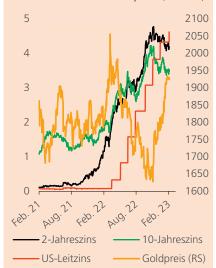
Die Alternative zum Market-Timing ist "Kaufen-und-Halten" ("Buy-and-Hold"). Der Erfolg einer Buy-and-Hold-Strategie ist nicht von vornherein gesichert, sondern er hängt von einigen Bedingungen ab, die erfüllt sein müssen. So darf beispielsweise der Investor nicht "zu teuer" einkaufen: Die Aktie der besten Firma wird kein renditestarkes Investment sein, wenn sie zu teuer eingekauft wurde. Zudem muss das Investitionsobjekt einen Zahlungsstrom abwerfen und/oder ei-

Fed hebt Zins auf 4,50-4,75% an. War's das? Vermutlich ja.

Die US-Zentralbank (Fed) hat den Leitzins am 1. Februar 2023 um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50–4,75 Prozent angehoben. Dieser Schritt – die achte Zinserhöhung seit Anfang 2022 – war in dieser Höhe erwartet worden. Damit verliert der Zinserhöhungszyklus der Fed weiter an Fahrt: im Dezember betrug der Zinsanstieg noch 50 Basispunkte, davor wurde der Zins sogar mehrfach um 75 Basispunkte angehoben.

Fed-Chef Jerome H. Powell betonte in aller Klarheit die Entschiedenheit, die Inflation wieder auf die 2-Prozentmarke zurückführen zu wollen, und dass die Fed-Räte erwarten, dass dazu weitere Zinsanhebungen notwendig seien. Verständlich, schließlich versucht die Fed angesichts der Hochinflation das Vertrauen der Öffentlichkeit in ihre Politik und den US-Dollar zu erhalten. Der Zinsmarkt rechnet jedoch damit, dass die Leitzinsen vermutlich nicht mehr viel weiter steigen, dass sie in jedem Fall nicht lange erhöht bleiben: Der Langfristzins liegt unter dem Kurzfristzins, und der Kurzfristzins liegt unter dem Leitzins. Beides signalisiert Zinssenkungserwartungen (siehe die nachstehende Graphik).

US-Zinsen in % und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die Folgen der bisherigen Zinserhöhungen sind noch nicht voll in Erscheinung getreten – und das hob Fed-Chef Powell auch hervor. Allerdings lässt eine Entwicklung schon jetzt erahnen, wie stark die "Bremswirkung" auf die Wirtschaft noch ausfallen wird: die schrumpfende reale Geldmenge M2 (siehe Graphik auf der nächsten Seite, linke Spalte), eine Entwicklung, der derzeit kaum jemand Aufmerksamkeit schenkt

Fortsetzung auf der nächsten Seite.

Fortsetzung von S. 3

Reale US-Geldmenge M2, Jahresveränderungen in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnung Degussa. *Nominales Geldmengenwachstum abzüglich Inflation der Konsumgüterpreise.

Das heißt, die Kaufkraft der Konsumenten und Produzenten schwindet so stark wie zuletzt in den frühen 1980er Jahren (in denen es eine scharfe Rezession in den USA gab). Steigende Zinsen werden diese Entwicklung noch verstärken.

Die Abwärtsrisiken für die Konjunktur und die Finanzmärkte bauen sich also durch die Zinserhöhungen weiter auf, das wird die Konjunkturdaten in den kommenden Monaten prägen. Die Hochinflation lässt sich leider nun einmal nicht aus der Welt schaffen, ohne Produktion und Beschäftigung zu reduzieren.

Zudem ist an dieser Stelle zu beachten, dass der gestiegene Zins die Kosten der Staatsschuld erhöht. Auf den mittlerweile gut 31 Billionen US-Dollar großen Schuldenberg waren Ende 2022 853 Mrd. US-Dollar zu zahlen (das waren 17 Prozent der Steuereinnahmen), Tendenz steigend.

Die Worte von Fed-Chef Powell lassen zwar die Möglichkeit bestehen, dass die Notenbank ihren Leitzins noch etwas weiter (im März und Mai) anheben könnte.

Mit Blick auf die sich in den kommenden Monaten vermutlich eintrübenden Konjunkturdaten und einer (zumindest vorübergehend) nachlassenden Inflation denken wir jedoch, dass die Wahrscheinlich relativ hoch ist, dass der Zinserhöhungszyklus mit dem 1. Februar 2023 sein Hochpunkt gefunden haben könnte – und dass die Inflation längerfristig höher bleibt, als es wünschenswert wäre.

ne trendmäßige Preissteigerung im Zeitablauf in Aussicht stellen. Diese Bedingung ist zum Beispiel bei vielen Aktien (aber nicht allen) erfüllt. Wie verhält es sich da bei Edelmetallen, insbesondere beim Gold?

Das Gold erzeugt zwar keine laufenden Zahlungsströme. Aber – und das zeigt die Erfahrung aus den letzten Jahrzehnten – der Goldpreis ist im Zeitablauf, wenngleich auch unter Schwankungen, immer weiter angestiegen. Dieser Befund lässt sich insbesondere durch die Folgen des weltweit ungedeckten Geldsystems erklären. Die unablässige Vermehrung der Geldmenge, für die es sorgt, treibt erfahrungsgemäß über kurz oder lang alle Güterpreise im Zeitablauf in die Höhe – einschließlich des Preises für Gold. Zudem wird Gold nach wie vor als "geldnahes" Gut gehandelt. Es dient vielen Anlegern und Investoren als eine Sparform, als ein "sicherer Hafen", auch als eine Art Versicherung gegen wirtschaftliche und politische Risiken.

5 Steigende Geldmenge, steigender Goldpreis

"Breit definierte" Geldmenge in der OECD und Goldpreis (in USD/oz) (1)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Geldmenge indexiert (Januar 1980 = 100).

Vor diesem Hintergrund ist es alles andere als verwunderlich, dass der Goldpreis im Zuge der chronischen Geldmengenvermehrung im Trendverlauf angestiegen ist – wie es Abb. 5 deutlich macht. Die Geldmenge in der OECD und der Goldpreis (USD/oz) sind beide im Zeitablauf angestiegen, weisen die gleiche Trendrichtung auf. Allerdings war der Gleichlauf der beiden Zeitserien alles andere als perfekt. Und während die Geldmenge von Anfang 2000 bis Oktober 2022 um 396 Prozent zulegte, nahm der Goldpreis um 481 Prozent (beziehungsweise bis Januar 2023 um 567 Prozent) zu. Der Goldpreis hat also den Goldhalter mehr als entschädigt für die fortgesetzte monetäre Expansion.

Blickt man auf den aktuellen Rand in Abb. 5, so zeigt sich, dass der Goldpreisanstieg seit etwa Anfang 2021 deutlich hinter der Geldmengenvermehrung hinterherhinkt. Vor dem Hintergrund des bisher Gesagten hat so gesehen der Goldpreis noch ganz erhebliches Aufwertungspotential. Die zunehmenden Probleme in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur und der daraus noch zu erwartende Aufwärtsdruck auf den Goldpreis sind bei dieser Einschätzung noch nicht einmal berücksichtigt. Buy-and-Hold beim Gold erscheint uns eine sehr sinnvolle Strategie für die kommenden Jahre zu sein, die sich für das Anlageportfolio als risikosenkend und renditesteigernd erweisen sollte. Das Fazit, das an dieser Stelle zu ziehen ist, lautet: Gold erwerben und es mit einem hinreichend langen Zeithorizont halten!

WELTWEITE GOLDNACHFRAGE ERREICHTE IN 2022 DEN HÖCHSTEN STAND SEIT 2013

Das World Gold Council (WGC) hat am 31. Januar 2023 die Nachfrage- und Angebotsdaten für den weltweiten Goldmarkt bekanntgegeben – für das Gesamtjahr 2022 und für das vierte Quartal des abgelaufenen Jahres.

Die **gesamte Goldnachfrage** erreichte in 2022 den höchsten Stand seit 2013, stieg um 18% gegenüber dem Vorjahr auf 4.740,7 Tonnen an. Das Ergebnis wurde durch einen starken Anstieg in Q4 2022 befördert, in dem die Goldnachfrage 1.337 Tonnen betrug – ein Anstieg von 11,5% gegenüber dem Vorquartal und ein Zuwachs von 17% gegenüber dem Vorjahr. Die steigende Inflation war, neben anderen Dingen, zweifelsohne einer der treibenden Faktoren für die hohe Goldnachfrage.

[Interessant dabei auch: Die Goldnachfrage, abgebildet durch Over-the-Counter (OTC) Transaktionen, ging in 2022 um 98% gegenüber dem Vorjahr zurück auf 13,8 Tonnen – die Handelspartner haben offensichtlich wieder verstärkt auf standardisierte Geschäfte gesetzt.]

Die Nachfrage nach Gold für Schmuckzwecke ging um 3% gegenüber dem Vorjahr auf 2.086,2 Tonnen zurück. Das Ergebnis wurde vor allem durch den Nachfragerückgang im vierten Quartal beeinflusst (-13% gegenüber dem Vorjahr), in dem der Goldpreis merklich stieg. Die Goldschmucknachfrage in Indien ging um 2% gegenüber dem Vorjahr zurück (auf 600,4 Tonnen), die in China fiel um 15% (und betrug 570,9 Tonnen), vermutlich maßgeblich verursacht durch die lange Zeit der Lockdowns.

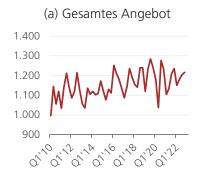
Im Gesamtjahr 2022 legte die **Goldnachfrage in Europa** um 12% gegenüber dem Vorjahr zu und erreichte 384,8 Tonnen. In Deutschland stieg sie um 13% auf 196,4 Tonnen, in Spanien um 4% auf 8,1 Tonnen, in der Schweiz um 11% auf 48,7 Tonnen und in Großbritannien um 2% auf 35,6 Tonnen.

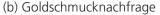
Im vierten Quartal 2022 stieg in Deutschland die Goldnachfrage auf 52,2 Tonnen – und das entsprach einem Jahreszuwachs von 15% und sogar einer Zunahme von gut 18% gegenüber dem Vorquartal. Auch hier war neben den wachsenden wirtschaftlichen und politischen Risiken, die die Deutschen zusehends beunruhigen, sicherlich auch die Hochinflation ein wichtiger Faktor, der die Goldnachfrage beflügelt hat.

Die **Investment-Goldnachfrage** (ohne OTC) erreichte 1.106,8 Tonnen, ein Plus von 10% gegenüber dem Vorjahr. Die Münz- und Barrennachfrage stieg leicht um 2% auf 1.217,1 Tonnen (Barren: -2% gegenüber dem Vorjahr, 790,9 Tonnen; Münzen: +13%, 334,8 Tonnen). In Indien fiel sie um 7% gegenüber dem Vorjahr auf 173,6 Tonnen, in China ging sie sogar (Lockdown-bedingt) um 24% zurück auf 218,2 Tonnen.

Die **Goldnachfrage der Exchange Traded Funds** (ETFs) verringerte sich um 110 Tonnen gegenüber dem Vorjahr (2021: -189 Tonnen). Das Ergebnis dürfte vor allem auf die gestiegenen Zinsen zurückzuführen sein.

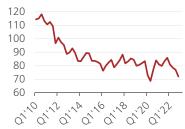
Angebot und Nachfrage im weltweiten Goldmarkt in Tonnen bis Q4 '22







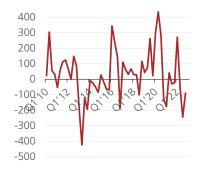




(d) Investmentnachfrage



(e) ETF-Goldnachfrage



Quelle: World Gold Council.

Angebots- und Nachfragekomponenten im weltweiten Goldmarkt in Tonnen bis Q4 '22



(g) Zentralbank-Goldnachfrage



Quelle: World Gold Council.

Die **Goldnachfrage der Zentralbanken** belief sich auf 1.135,7 Tonnen (+152% gegenüber dem Vorjahr), erreichte damit ein 55-Jahreshoch (wobei die Käufer für den Großteil der Nachfragemenge unbekannt ("unreported") sind, wie das WGC schreibt). Allein in Q4 2022 kauften die Zentralbanken 417,1 Tonnen.

Sehr bedeutsam war dabei die Ankündigung der *Peoples' Bank of China* (PBOC) gegen Ende 2022, die eigenen Goldreserven erstmalig seit September 2019 weiter aufstocken zu wollen. Im November und Dezember 2022 kaufte die PBOC 62 Tonnen, brachte damit ihren Goldbestand auf mehr als 2.000 Tonnen. Die *türkische Zentralbank* war der bedeutendste Goldkäufer in 2022, sie erwarb 148 Tonnen.

Die **Goldnachfrage für Industriezwecke** fiel um 7% gegenüber dem Vorjahr auf 308,5 Tonnen. (Elektronikindustrie: -7% gegenüber dem Vorjahr auf 251,7 Tonnen, andere Industrieverwendungen blieben nahezu unverändert (mit 46,6 Tonnen), Dentalgoldnachfrage: -9% auf 10,3 Tonnen). Verantwortlich dafür war vor allem die verhaltene Konjunktur, insbesondere auch die schwache Nachfrage im Bereich der Elektronikbranche.

Das **gesamte Goldangebot** stieg um 2% in 2022 und erreichte 4.754,5 Tonnen. Die Minenproduktion erreichte dabei ein Vierjahreshoch mit 3.611,9 Tonnen. Das Recycle-Goldangebot stieg um 1% gegenüber dem Vorjahr auf 1.144,1 Tonnen.

Zusammenfassung: Der weltweite Goldmarkt hat sich im abgelaufenen Jahr merklich belebt. Impulsgeber waren vor allem die Goldkäufe der Zentralbanken: Eine ganze Reihe von nicht-westlichen Zentralbanken versuchte offensichtlich, ihre Währungsreserven zu diversifizieren, sich weniger abhängig zu machen vom US-Dollar und den europäischen Währungen. Die nachlassenden Zinssteigerungen, Nachholeffekte aus China und die wirtschaftliche wie auch politische Risikolage sprechen für die Erwartung, dass die Goldnachfrage auch in 2023 weiter zulegen wird, verbunden mit einem weiter steigenden Goldpreis.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Year-on year % change
Supply	2010	2017	2010	2013	2020	2021	2022	Change
Mine production	3.509,6	3.573,1	3.655,3	3.594,5	3.472,4	3.568,9	3.611,9 🔺	
Net producer hedging	37,6	-25,5	-11,6	6,2	-39,1	-22,7	-1,5 ▲	
Recycled gold	1.232,1	1.112,4	1.131,7	1.275,7	1.293,1	1.136,2	1.144,1 🔺	
Total supply	4.779,3	4.660,0	4.775,3	4.876,3	4.726,4	4.682,4	4.754,5	
Demand								
Jewellery fabrication	2.018,8	2.257,5	2.290,0	2.152,1	1.324,0	2.230,6	2.189,8 ▼	-
Jewellery consumption	2.105,2	2.242,0	2.250,2	2.126,7	1.398,0	2.147,7	2.086,2 ▼	-
Jewellery inventory	-86,5	15,5	39,8	25,4	-74,0	82,9	103,6 🔺	2
Technology	323,0	332,6	334,8	326,0	302,8	330,2	308,5 ▼	-
Electronics	255,6	265,6	268,4	262,3	249,3	272,1	251,7 ▼	-
Other Industrial	49,8	50,7	51,2	49,8	41,6	46,8	46,6 ▼	
Dentistry	17,6	16,3	15,3	13,9	11,9	11,4	10,3 ▼	-
Investment	1.614,2	1.315,0	1.164,0	1.271,1	1.796,3	1.001,9	1.106,8	1
Total bar and coin	1.072,9	1.044,1	1.090,4	870,9	903,8	1.190,9	1.217,1 🔺	
Bars	797,4	779,9	775,6	583,5	541,8	810,8	790,9 ▼	-
Official Coins	207,9	188,1	241,9	220,7	292,9	295,2	334,8 🔺	1
Medals/Imitation Coins	67,7	76,1	73,0	66,8	69,1	84,8	91,4 🔺	
ETFs & similar products	541,3	270,9	73,6	400,2	892,4	-189,0	-110,4 🔺	
Central banks & other inst.	394,9	378,6	656,2	605,4	254,9	450,1	1.135,7	15
Gold demand	4.350,8	4.283,6	4.445,0	4.354,5	3.677,9	4.012,8	4.740,7	1
OTC and other	428,5	376,4	330,3	521,8	1.048,5	669,6	13,8 ▼	-9
Total demand	4.779,3	4.660,0	4.775,3	4.876,3	4.726,4	4.682,4	4.754,5 🔺	
LBMA Gold Price (US\$/oz)	1250.8	1257,15	1268,49	1392,6	1769.59	1798.61	1800.09 🛕	

Note: For an explanation of these terms, please see the Notes and definitions download: https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country. Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, ICE Benchmark Administration, World Gold Council



BARES IN THE SECTION OF THE SECTION

PROFITIEREN SIE JETZT VON DEN HOHEN GOLDPREISEN.

DEGUSSA-ANKAUF.DE



ZUR ÖKONOMIK DER KRIEGSWIRT-SCHAFT UND IHRER INFLATION

"Der Friedenszustand ist allein der unter Gesetzen gesicherte Zustand des Mein und Dein in einer Menge einander benachbarter Menschen." —Immanuel Kant, Die Metaphysik der Sitten, 1797

DISKUSSION

Der russische Präsident Vladimir Putin scheint die russische Wirtschaft umbauen zu wollen: Die volkswirtschaftliche Produktion wird per Staatseingriff zusehends auf Waren ausgerichtet, die für die Kriegsführung dringend benötigt werden. In der Ökonomik spricht man in diesem Zusammenhang von "Kriegswirtschaft". Im ZDF wurde jüngst diese Frage erörtert: "Braucht Deutschland eine Kriegswirtschaft". Die Diskussion um diese Frage wurde auch beispielsweise von Wolfgang Ischinger, früherer Top-Diplomat und langjähriger Chef der Münchner Sicherheitskonferenz, thematisiert. Manfred Weber, Vize-Chef der bayerischen CSU, wurde zitiert mit den Worten: "Wir brauchen – auch wenn der Begriff kein einfacher ist – eine Art Kriegswirtschaft in der EU, um Stabilität und Sicherheit gewährleisten zu können".

Aus rein ökonomischer Sicht hätte die Einrichtung einer Kriegswirtschaft (vor allem) für die Volkswirtschaften des Westens überaus tiefgreifende Folgen. Es gibt dabei vor allem zwei Aspekte, die in diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung sind: (1.) die Einführung einer allgemeinen Wehrpflicht und (2.) die Art und Weise, wie die Kriegswirtschaft finanziert wird. Wie die nachfolgende rein ökonomische Betrachtung deutlich machen wird, können beide Aspekte zu einer zunehmenden Abkehr von marktwirtschaftlichen Grundlagen führen, der wiederum Wohlstand und Freiheit der Bürger und Unternehmer in erheblichem Maße einschränken kann. Für eine abschließende Diskussion sind die Überlegungen in diesem Artikel natürlich durch politische Aspekte zu ergänzen – die aber in diesem Aufsatz nicht angestellt werden.

Ad (1.): Noch gegen Ende des 19. Jahrhunderts war der *Heereskrieg* die vorherrschende Kriegsform. Das bedeutete, dass die Kriegshandlungen im Grunde auf die Söldnerheere beschränkt waren. Die Zivilbevölkerung nahm nicht aktiv am Kriegsgeschehen teil. Man unterschied vielmehr zwischen kämpfenden Soldaten (Kombattanten) und nicht-kämpfenden Bürgern (Nicht-Kombattanten). Zwar wurde bei Heereskriegen die Zivilbevölkerung leider nicht selten ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen (indem sie besteuert, ihr Hab und Gut geschädigt, sie nicht selten auch Opfer von Gewaltausbrüchen wurde), aber es gab dennoch die allseits anerkannte Trennung zwischen Kombattanten und Nicht-Kombattanten.

Das änderte sich mit der Idee, der Krieg solle nicht mehr nur Angelegenheit zwischen den kriegsführenden Söldnerheeren sein, sondern er solle alle Personen angehen, die nur irgendwie als für den Krieg tauglich befunden werden. Die alles verändernde Idee war die Einführung der allgemeinen Wehrpflicht. Das bedeutet, dass der Staat zunächst nur einen Teil der wehr- und kriegsfähigen Personen einzieht und für die Kriegsführung schult. Doch dabei bleibt es nicht im Ernstfall. Man denke hier beispielsweise an die Geschehnisse im Ersten und

	Verteidungs- budget in US\$ Mrd.	Bevölkerungs- zahl	Verteidigungs- ausgaben in US\$ pro Kopf
USA	750	339.996.563	2206
China	237	1.425.671.352	166
Saudi Arabien	67,6	36.947.025	1830
Indien	61	1.428.627.663	43
Großbritannien	55,1	67.736.802	813
Deutschland	50	83.294.633	600
Japan	49	123.294.513	397
Russland	48	144.444.359	332
Südkorea	44	51.784.059	850
Frankreich	41,5	64.756.584	641
Brasilien	27,8	216.422.446	128
Italien	27,8	58.870.762	472
Ukraine	5,5	36.744.634	150

Source: worldpopulationreview.com, geschätzt für 2023

Tabelle und Berechnungen Degussa

¹ Siehe **The Jamestown Foundation, 31. Oktober 2022.** ² Siehe **ZDF, 1. Februar 2023**.

³ Siehe **Bild, 21. November 2022**. ⁴ Siehe **Merkur, 26. Januar 2023**.

Zweiten Weltkrieg: Immer mehr wehr- und kriegstaugliche Männer wurden eingezogen. Dadurch wurden die Arbeitskräfte im Hinterland, die zur Versorgung von Armee und Zivilbevölkerung erforderlich waren, zusehends knapp.

Daraufhin begann der Staat beziehungsweise die Militärführung, nicht nur zwischen Kriegstauglichen und Nicht-Kriegstauglichen zu unterscheiden, sondern auch zwischen abkömmlichen und unabkömmlichen Bürgern. Die für die Versorgung der Armee unabkömmlichen Männer wurden nicht in die Kampftruppen eingereiht, sondern blieben zu haus, und die als abkömmlich eingestuften Männer zogen in den Krieg. Die Militärführung verfügte damit unmittelbar über die Verwendung und Einteilung der Arbeitskräfte. Diese Aufgabe erfüllte also nicht mehr das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage im freien Arbeitsmarkt. Doch damit nicht genug: Denn eine allgemeine Wehrpflicht will jeden, der zum Krieg als tauglich angesehen wird, zum Krieger machen.

Daher wird die Militärführung bald befehligen, dass einige der Arbeiten im Hinterland, die bislang von unabkömmlichen wehr- und kriegstauglichen Männern wahrgenommen wurden, auch von den bislang als nicht kriegstauglich angesehenen Personen (Frauen, Alten, Kranken, Schwachen, Kindern) übernommen werden. Der Anteil der für die Kriegshandlungen Abkömmlichen an der Gesamtbevölkerung steigt, und entsprechend nimmt der Anteil der für die Kriegshandlungen Unabkömmlichen ab. Und weil dadurch auch die eigentlich Kriegsuntauglichen zusehends einem Dienstzwang zu Erledigung der Arbeiten, die von der Militärführung für die Kriegsführung als unverzichtbar angesehen werden, unterworfen werden, untersteht der Militärführung dann früher oder später die ganze Bevölkerung.

Unter dieser Bedingung kann die Mobilmachung allumfassend werden: Potentiell die gesamte Bevölkerung kann schließlich einbezogen werden in die Kriegsführung beziehungsweise in die Erzeugung der Güter, die zur militärischen Kampfführung erforderlich sind. So gesehen kann die allgemeine Wehrpflicht – wenn sich ihre Logik im Ernstfall schrankenlos entfaltet – eine wohlmöglich ungewollte Folge haben: Denn jede der Kriegsparteien wird dann nicht nur die Soldaten des gegnerischen Landes als Kombattanten ansehen, sondern auch dessen Zivilbevölkerung – also Soldaten und Zivilbevölkerung werden womöglich zum Ziel der Kriegshandlungen.

INFLATION

Ad (2.): Der Staat kann seine Kriegsausgaben finanzieren, indem er Steuern eintreibt. Man denke nur an die Sektsteuer, die vom Deutschen Reichstag 1902 beschlossen und die zum Bau der Kaiserlichen Kriegsflotte verwendet wurde (und obwohl die Kaiserliche Flotte nicht mehr existiert, gibt es die Sektsteuer noch heute. Ein Beispiel, das zeigt: Steuern, werden sie erst einmal erhoben, lassen sich nur schwer oder gar nicht mehr aus der Welt schaffen). Steuererhöhungen zur Finanzierung von Krieg sind in der Regel besonders unbeliebt. Und wenn Staaten die Netto-Steuerzahler bereits hoch besteuern, sind die verbliebenen Spielräume, die Steuern in Kriegszeiten weiter zu erhöhen, rasch ausgeschöpft.

Der Staat wird dann auf die Verschuldung ausweichen, um die Kriegsausgaben zu finanzieren. Wenn die Menschen Vertrauen haben in die Bereitschaft und Fähigkeit des Staates, seine Zins- und Tilgungspflichten nachzukommen, dann werden sie bereit sein, ihm ihr Geld gegen einen Zins zu leihen. Für beide Seiten scheint das ein vorteilhaftes Geschäft zu sein: Private Sparer verleihen ihr Geld

freiwillig an den Staat, und der Staat bekommt Geld, ohne dafür unmittelbaren Zwang ausüben zu müssen. Wenn allerdings die Verschuldung des Staates bereits sehr hoch ist, wenn sich auf den Kapitalmärkten bereits Zweifel an seiner Kreditwürdigkeit zeigen, dann schwindet die Möglichkeit für den Staat, sich auf den Kreditmärkten zu bezahlbaren Zinsen neues Geld beschaffen zu können.

Der Staat wird sich dann an seine Zentralbank wenden: Sie erhält den Auftrag, neu ausgegebene Staatsanleihen zu kaufen und sie mit neu geschaffenem Geld zu bezahlen. Es handelt sich dabei de facto um nichts anderes als "Geldschaffen aus dem Nichts". Die Vermehrung der Geldmenge treibt die Güterpreise in die Höhe (in Kriegszeiten umso mehr, weil das Angebot von Konsum- und Produktionsgütern sich meist zusehends verknappt). Die Folge: Güterpreisinflation. Die Geldmengenvermehrung, die die Kaufkraft des Geldes herabsetzt, ist nichts anderes als eine "Inflationssteuer", mit der die Bevölkerung zur Kriegsfinanzierung zur Ader gelassen wird.

Die Inflation der Güterpreise sorgt jedoch nicht nur für verschärfte wirtschaftliche und finanzielle Bedrängnis und Not bei der Mehrzahl der Menschen. Sie führt vor allem auch zu Rufen nach "mehr Staat": Der Staat soll die durch die Inflation verursachten Missstände lindern – durch Mindestlöhne, Mietpreisbremsen, Höchstpreise für Transport und Energie sowie zunehmende Umverteilung von Einkommen und Vermögen. Es ist unschwer erkennbar, dass dadurch die wenigen verbliebenen Elemente des freien Marktes auch noch ausgeschaltet werden. Der Volkswirtschaft gehen daher – zusätzlich zu den Kosten der Kriegsführung – die Potentiale zur Vermehrung ihres Wohlstandes verloren.

AKZEPTANZ

Die Inflationspolitik, auf die der Staat in Kriegszeiten versucht ist zurückzugreifen, ist aus einem weiteren Grund höchst problematisch: Sie erleichtert es dem Staat, den Bürgern und Unternehmern die Kosten der Kriegsführung auferlegen zu können, und sie schmälert deren Widerstand gegen den Krieg. Die Vermehrung der Geldmenge aus dem Nichts scheint schließlich niemandem etwas wegzunehmen – im Vergleich zu einer Erhöhung der Mehrwert- und/oder Einkommenssteuer –, und folglich bleibt auch der Widerstand in der Öffentlichkeit gegen die Kriegswirtschaft gering. Die Ursache der Inflation lässt sich meist gut verschleiern: Man verweist auf "andere Faktoren", die die Inflation verursachen, die aber leider nicht im eigenen Einflussbereich liegen.

Das wiederum erlaubt es der Regierung, den (Angriffs- oder Verteidigungs-)Krieg länger und härter zu führen, als es der Fall wäre, wenn die breite Bevölkerung nicht über die wahren Kosten, die die Kriegsführung hat, hinweggetäuscht würde. In diesem Zusammenhang führt die inflationäre Geldmengenvermehrung zu einer besonders bedrückenden Folge: der alles beflügelnden Kriegskonjunktur, in der so mancher den Kriegsfortgang zu akzeptieren beginnt. Gäbe es keine Geldmengenvermehrung, wäre sofort offensichtlich, dass die erhöhte Nachfrage nach Kriegsgütern die Nachfrage nach Konsum- und Produktionsgütern zurückdrängt. Es stellt sich eine unübersehbare Verschlechterung der materiellen Versorgung für die breite Öffentlichkeit ein.

Wenn aber die Kriegsproduktion mit der Ausgabe von neuem Geld finanziert wird, dann ändert sich das Bild. Die Nachfrage nach Kriegsgütern verdrängt zunächst nicht die Produktion anderer Waren, sondern sorgt für eine "Sonderkonjunktur", führt die Volkswirtschaft in eine Überauslastung. Die Geschäfte der

DIE "GROßE INFLATION" IN DEN USA IN DEN 1970ER/1980ER JAHREN

Gegen Ende der 1960er Jahre begann die Inflation in den USA stark anzusteigen. Im Zuge von "Schwüngen" wurde die Inflation immer höher und erreichte im Juni 1980 14,4 Prozent. Mehrere Faktoren werden als Ursache für die "Große Inflation" genannt: erste Ölpreiskrise (ab Oktober 1973) und zweite Ölpreiskrise (in 1979/1980) die damit verbundenen "Lohn-Preis-Spiralen", vor allem aber auch der Vietnamkrieg (beginnend im März 1965). Häufig übersehen wird dabei jedoch, dass die US-Zentralbank die Geldmenge im Vorfeld der Inflationssteigerungen gewaltig ausdehnte, während das Güterangebot nur wenig zulegte beziehungsweise schrumpfte. Die Geldpolitiker versuchten, die US-Konjunktur zu stützen, indem sie negative Realzinsen zuließen und vor allem dafür sorgten, dass die Geldmenge kräftig anstieg. Das ist eine eindrückliche Illustration für das bekannte Diktum des US-Ökonomen Milton Friedman (1912-2006), dass Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen ist. In der Tat, es ist ein in der Währungsgeschichte häufig zu beobachtender (leidvoller) Befund, dass Krieg mit Inflation einhergeht. Das liegt vor allem auch am Notstand, für den der Krieg sorgt. Um den Bedrängnissen entkommen zu können, den Sieg in der Auseinandersetzung zu erringen, scheinen dann den Menschen nahezu alle Mittel gerechtfertigt zu sein, vor allem auch der Einsatz der "Inflationssteuer".

Güterpreise und Geldmengenwachstum* in den USA, Jahres-raten in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *Geldmengenwachstum um 2 Jahre gegenüber der Inflation nach vorn verschoben. Firmen laufen gut, die Lage auf dem Arbeitsmarkt sorgt für eine hohe Beschäftigungslage (zumal viele Männer, die zur Front eingezogen werden, am Arbeitsplatz fehlen, und Forderungen nach höheren Löhnen durchsetzbar werden). In einer durch Ausgabe von neuem inflationären Geld angestoßenen Sonderkonjunktur schwindet der öffentliche Widerstand gegen die Kriegswirtschaft, gegen die Kriegstätigkeit.

Die Vermehrung der Geldmenge macht die Volkswirtschaft jedoch nicht reicher, mit ihr ist keine Erhöhung des Angebots von Waren und Diensten verbunden. Sie sorgt lediglich für eine Umverteilung von Einkommen und Vermögen: Einige gewinnen, andere verlieren. Gewinner finden sich beispielsweise in den Unternehmenssektoren, in denen die für den Krieg benötigten Güter erzeugt werden. Sie sind diejenigen, die zuerst von der neu geschaffenen Geldmenge abbekommen und sie als erste für Nachfragezwecke einsetzen können. Sie können den unweigerlich steigenden Güterpreisen besser entkommen als die Menschen in denjenigen Sektoren, die erst zu einem späteren Zeitpunkt an das neue Geld gelangen, oder die gar nichts von der neuen Geldmenge abbekommen.

Insgesamt sorgt die Inflation jedoch für eine Verarmung der Volkswirtschaft. Beispielsweise indem sie Kapitalverzehr verursacht. Unternehmen bilanzieren und rechnen üblicherweise in Nominalwerten. In Inflationszeiten nehmen die nominalen Umsätze zu. Gleichzeitig gehen die auf Lager liegenden Vorleistungsgüter zu historischen Anschaffungskosten in die Buchführung ein, nicht aber zu den bereits gestiegenen Wiederbeschaffungskosten. Das führt zum Ausweis von "Scheingewinnen". Sie unterliegen der Besteuerung. Dem Unternehmen wird dadurch effektiv eine reale Steuererhöhung auferlegt, und die Steuerabführung verursacht einen Substanzverlust. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Unternehmen nimmt dadurch ab.

VERSCHÄRFUNG

Die bisherigen Überlegungen über die Kriegswirtschaft treffen auf den Fall zu, in dem der Staat als zusätzlicher und mächtiger Nachfrager in einem ansonsten noch (relativ) ungehemmten Marktsystem auftritt. Dadurch kann er die Effizienz und Erfindungskraft des freien Unternehmertums für seine Ziele bestmöglich einspannen – etwa indem private Firmen neue Waffen, Ausrüstungen und militärische Versorgungstechniken entwickeln und bereitstellen. Das aber wird nur so lange der Fall sein, wie die militärischen Erfordernisse relativ gering sind im Verhältnis zur gesamtwirtschaftlichen Produktion. Wächst sich der Güterbedarf für die Kriegsführung aus, und gelangt der Staat unter den herrschenden Bedingungen nicht an die von ihm gewünschten Kriegsgüter, ist absehbar, dass er Wirtschaft und Gesellschaft seinen Zwecken immer stärker unterstellen wird.

In der ersten Stufe wird der Staat eine *Befehls- und Lenkungswirtschaft* herbeiführen wollen. Das heißt im Kern, der Staat belässt den Unternehmern das Eigentum an ihren Produktionsmitteln (Vorprodukten, Werkzeugen, Produktionsstätten etc.). Gleichzeitig diktiert er ihnen jedoch, was wann wie und in welcher Menge zu produzieren ist, und wie hoch die Löhne auszufallen haben, in welcher Höhe Dividenden gezahlt werden dürfen etc. Die Unternehmer sind nur noch rechtlich-formal Eigentümer ihrer Produktionsmittel. Wirtschaftlich gesehen sind sie zu Befehlsempfängern degradiert, von staatlicher Obrigkeit bestimmte Betriebsführer. Die Möglichkeit, unter den gegebenen Bedingungen noch Gewinn erzielen und das Eigentum erhalten zu können, hält jedoch die Anreize für die Firmeninhaber aufrecht, so effizient wie möglich weiterzuproduzieren.

Der Schritt von der Befehls- und Lenkungswirtschaft in den Kriegssozialismus ist dann nur noch ein ganz kleiner. Er wird dann vollzogen, wenn der Staat die Firmeneigentümer enteignet, ihre Firmen verstaatlicht. In der Befehls- und Lenkungswirtschaft haben die Marktpreise ihre volkswirtschaftliche Funktion, knappe Ressourcen in die dringendsten Verwendungen zu lenken, bereits weitestgehend eingebüßt. Das Bestehen des Privateigentums hält jedoch die Firmen an, mit den knappen Mitteln bestmöglich zu wirtschaften. Weil aber die Marktpreise bereits in ihrer Signalfunktion stark beeinträchtig sind, ist das Chaos in der Wirtschaftsrechnung bereits vorprogrammiert: Fehlinvestitionen, nicht realisierbare Produktionsvorhaben sind an der Tagesordnung.

12

Wenn der Staat dann auch noch die Firmen nach und nach verstaatlicht, ihre Eigentümer enteignet, dann wird nach und nach der Sozialismus errichtet, so wie er in ökonomischen Lehrbüchern richtigerweise definiert wird: Sozialismus ist ein Wirtschaftssystem, in dem die Produktionsmittel verstaatlicht sind. Spätestens dann machen sich auch alle wirtschaftlichen Defekte, die die Ökonomik am Sozialismus festgestellt hat, unvermindert bemerkbar. Spätestens dann gehört der Mangel für die Bevölkerung zur tagtäglichen Erfahrung. Man sollte auch das Argument sorgfältig abwägen, dass ein Kriegssozialismus nur von vorübergehender Natur sei, dass er wieder beendet wird, sobald die Notlage vorbei ist; er sei nur eine "Übergangswirtschaft".

Denn man muss in Rechnung stellen, dass sich mitunter Beharrungskräfte zeigen werden, die sich gegen einen Rückbau des Kriegssozialismus aussprechen: Viele Unternehmen würden Aufträge und Gewinne verlieren, viele Arbeitnehmer ihre Arbeitsplätze und Einkommen, viele ihren Einfluss in Regierung und Bürokratie. Je weiter der Kriegswirtschaft, der Kriegssozialismus fortgeschritten waren, je länger sie angedauert haben, desto höher werden auch die volkswirtschaftlichen Kosten ausfallen, sie zu beenden und zu normalen Verhältnissen zurückzukehren.

...

Die voranstehenden Gedanken mögen genügen, um zu verdeutlichen, welche ökonomischen Probleme und Kosten eine Kriegswirtschaft nach sich zieht (die zusätzlich zum akuten menschlichen Leid entstehen, die kriegerische Auseinandersetzungen immer zur Folge haben). Das Grundübel ist der Krieg. Ihn gilt es zu verhindern, und dort, wo er ausgebrochen ist, so rasch wie möglich zu beenden. Dass dabei der eine den anderen besiegt, wird aber nicht ausreichen, Frieden dauerhaft in die Welt zu bringen. Das wusste bereits der Königsberger Philosoph Immanuel Kant (siehe das Zitat am Anfang dieses Artikels). Der Ökonom Ludwig von Mises (1881–1973) sagte es so: "Den Aggressor zu besiegen ist nicht genug, um ewigen Frieden zu schaffen. Die Hauptsache ist die Ideologie zu verwerfen, die den Krieg heraufbeschwört."

DAS SICHERSTE KOMPAKTSCHLIESSFACH DER WELT.







Patentierte Sicherheitstechnologie.

Doppelter Schutz mit Vorschliessanlage.

Lagerung in einem Hochsicherheits-Tresorraum.

Platz für acht 1-Kilogramm Goldbarren oder 160 Krügerrand.

Sicherer Zugang und Aufenthalt während den regulären Öffnungszeiten.

AB SOFORT IN IHRER DEGUSSA NIEDERLASSUNG.

REZESSION: DAS DICKE ENDE KOMMT ERST NOCH

Viele Konjunkturprognostiker geben in diesen Tagen Entwarnung. Die befürchtete Rezession, so meinen sie, bleibt aus. Doch Vorsicht! Ein Blick auf die monetäre Entwicklung zeigt, dass die Gefahren für die Konjunktur größer sind als die Optimisten glauben.

In diesen Tagen macht sich Erleichterung breit bei Konjunkturauguren und Börsenexperten. Die Energiepreise gehen merklich zurück. Die Versorgung mit Energie in diesem Winter scheint gesichert, und zur Not stehen staatliche Unterstützungen für Konsumenten und Produzenten bereit. China kehrt sich von der Null-Covid-Politik ab, die Produktion wird wieder hochgefahren. Die Hochinflation ist zwar nach wie vor ein gewaltiges Problem für Konsumenten und Produzenten, aber die Zentralbanken haben sich immerhin aufgemacht, mit Zinserhöhungen die Geldentwertung zu reduzieren. Heißt das also Krisen- und Rezessionssorgen adé? Leider nein.

Denn es gibt eine makroökonomische Entwicklung, die einem Sturm gleichkommt, die aber von vielen Experten und Investoren nicht beachtet und erwähnt wird. Es ist das weltweite Schrumpfen der realen Geldmengen. Was ist damit gemeint? Die reale Geldmenge steht für die tatsächliche Kaufkraft des Geldes. Ein Beispiel: Sie haben 10 Euro, und 1 Apfel kostet 1 Euro. Mit ihren 10 Euro können sie also 10 Äpfel kaufen. Steigt der Apfelpreis auf, sagen wir, 2 Euro pro Stück, fällt die Kaufkraft der 10 Euro auf 5 Äpfel. Die reale Geldmenge ist also das Ergebnis von nominaler Geldmenge und Güterpreisen.

Die reale Geldmenge in einer Volkswirtschaft kann abnehmen, wenn die nominale Geldmenge sinkt und/oder die Güterpreise in die Höhe schnellen. Genau das spielt sich derzeit weltweit ab. Die nachstehende Graphik zeigt die Jahreswachstumsrate der realen Geldmenge in der OECD von 1981 bis Oktober 2022. Die reale Geldmenge ist jüngst um 7,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr geschrumpft. So etwas hat es bislang noch nicht gegeben. Was ist der Grund? Das nominale Geldmengenwachstum hat merklich nachgelassen, gleichzeitig sind die Güterpreise drastisch gestiegen. Auch dafür gibt es Erklärungen.

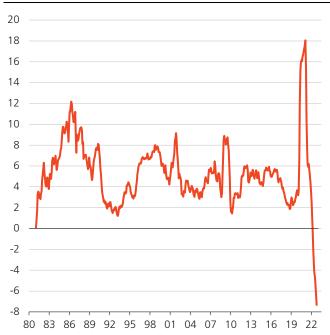
SCHAUT AUF DIE REALE GELDMENGE!

Der enorme Anstieg der Güterpreise, also die Hochinflation, ist Folge der Geldpolitik der Zentralbanken. Sie haben im Zuge der politisch diktierten Lockdowns die

Geldmenge gewaltig erhöht. So hat die US-Zentralbank die Geldmenge M2 seit Ende 2019 bis heute um etwa 40 Prozent, die Europäische Zentralbank die Geldmenge M3 um 25 Prozent ausgedehnt. Weil der Zuwachs des Güterangebots damit nicht Schritt gehalten hat, ist ein gewaltiger Geldmengenüberhang entstanden, der auf die Kostenschübe durch die Klimapolitik, die Lockdowns und den Ukraine-Krieg trifft und sich in Hochinflation entlädt.

1 "Reale Geldmenge" schrumpft – Abwärtsrisiken für die weltweite Konjunktur

"Breite Geldmenge" in der OECD, real, Jahreswachstumsraten in Prozent⁽¹⁾



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. (1) Nominales Geldmengenwachstum abzüglich der Jahresveränderung der Konsumgüterpreise.

Mittlerweile hat sich das Geldmengenwachstum jedoch wieder stark vermindert. In den USA fiel es im November 2022 auf null Prozent, im Euroraum auf 4,8 Prozent. Der Grund: Die Geschäftsbanken vergeben weniger Darlehen, die durch die Bankkreditvergabe neu erzeugte Geldmenge wächst nicht mehr so stark wie zuvor. Zudem kaufen die Zentralbanken keine Staatsanleihen mehr, auch dies lässt den Zustrom neuen Geldes in die Volkswirtschaft abebben. Es mag paradox klingen, aber ökonomisch gesehen reduziert die aktuelle Hochinflation den Geldmengenüberhang, und einhergehend mit einem nunmehr deutlich verminderten Geldmengenwachstum sinkt der künftige Inflationsdruck.

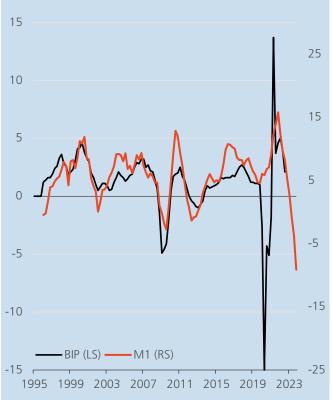
Nimmt die reale Geldmenge und damit die Kaufkraft der Konsumenten und Produzenten so stark ab, wie es aktuell der Fall ist, stehen die Zeichen zumindest auf Konjunkturschwäche, eher sogar auf Rezession. Schrumpft die reale Geldmenge in der Volkswirtschaft, werden alle, die Geld halten, ärmer. Sie können nun nicht mehr die bisher von ihnen gekauften Gütermengen erwerben. Sie müssen ihre Ausgaben anpassen: Verteuerte Güter nicht

mehr kaufen, oder verteuerte Güter weiterhin kaufen, dafür aber auf andere Güter verzichten. Das Ergebnis ist ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.

REALE GELDMENGE SIGNALISIERT SCHARFE REZES-SION IM EURORAUM

Im Euroraum zeigt sich ein interessanter Zusammenhang zwischen dem Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) und der inflationsbereinigten Geldmenge M1 (sie beinhaltet Bargeld plus täglich fällige Guthaben, die Private bei den Geschäftsbanken halten): Und zwar hat die reale Geldmenge einen zeitlichen Vorlauf von etwa vier Quartalen vor dem realen BIP, wie die nachstehende Abbildung zeigt. In den letzten Monaten hat die Zuwachsrate der Geldmenge M1 stark abgenommen, gleichzeitig ist die Güterpreisinflation stark angestiegen. Das Ergebnis ist eine gewaltige Schrumpfung der realen Geldmenge M1 gegenüber dem Vorjahr. Anders gesagt: Die Kaufkraft von Konsumenten und Produzenten ist stark gefallen, und das spricht für rezessive Effekte auf das reale BIP. Die reale Geldmenge M1 im Euroraum signalisiert also die Gefahr einer scharfen Rezession. Und weil die Indikatorfunktion der realen Geldmenge M1 in der Vergangenheit stets relativ verlässlich war, sollte man sie nicht leichtfertig übersehen, wenn man sich ein Bild über die Konjunktur im laufenden Jahr machen möchte.

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum und reale Geldmenge M1*, Jahresveränderungen in Prozent



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *Bereinigt anhand des Konsumentenpreisindexes im Euroraum. Das Geldmengenwachstum ist um vier Quartale nach vorn verschoben.

NOTENBANKEN SETZEN AUF STABILISIE-RUNGSREZESSION

Dieses Phänomen ist in der volkswirtschaftlichen Theorie als Realkasseneffekt bekannt. Er geht auf den israelischamerikanischen Ökonomen Don Patinkin (1922 – 1995) zurück. Patinkin wollte zeigen, dass die Volkswirtschaft sich in Krisen selbst heilen kann, ohne dass dazu staatliche Einflussnahme nötig ist. Fallen beispielsweise in einer Rezession beziehungsweise Depression die Güterpreise, stärkt dies bei unveränderter Geldmenge die Kaufkraft der Marktakteure. Sie können ihre Güternachfrage ausweiten und die Volkswirtschaft arbeitet sich aus der Krise. Auf die aktuellen Verhältnisse angewandt, zeigt sich ein negativer Realkasseneffekt: Unter den herrschenden monetären Bedingungen wird der gegenwärtigen Hochinflation absehbar ein heftiger Abwärtsdruck auf die Güterpreise folgen – weil die reale Geldmenge schrumpft. Warum wollen dann die Zentralbanken die Zinsen noch weiter erhöhen?

Höhere Zinsen sollen verhindern, dass die Kreditvergabe und mit ihr das Geldmengenwachstum und der Inflationsdruck steigen. Die Geldbehörden fürchten, dass Nichtstun und Abwarten in der aktuellen Hochinflation das Vertrauen in das Geld erodieren lassen könnten. Das wiederum triebe die Inflationserwartungen der Marktakteure in die Höhe – was übrigens in Ansätzen schon erfolgt ist – und schwört eine noch größere Inflationskrise herauf. Zudem richten die Zentralbankräte üblicherweise ihre Geldpolitik an der laufenden Inflation aus, die Entwicklung der realen Geldmenge haben sie kaum oder gar nicht im Blick.

Die Zentralbanken setzen damit – bewusst oder unbewusst – auf eine Stabilisierungsrezession: Mit einer wirtschaftlichen Kontraktion soll die Inflationswelle gebrochen werden. Das ist durchaus aussichtsreich. Geht die Güternachfrage zurück, können Unternehmen ihre Lager nur durch Preisnachlässe räumen. Der Spielraum für Kostenüberwälzungen und Preiserhöhungen nimmt ab. Höhere Lohnforderungen bleiben aus. Vor allem aber ebbt in der Rezession das Kredit- und Geldmengenwachstum ab, der künftige Inflationsdruck lässt nach. Doch das ist im aktuellen monetären Umfeld eine sehr brisante Geldpolitik.

DIE GESCHICHTE DROHT SICH ZU WIEDER-HOLEN

Eine Rezession wird die hoch verschuldeten Volkswirtschaften absehbar in arge Bedrängnis bringen. Viele Schuldner können ihren Schuldendienst dann nicht mehr leisten. Die Kreditausfälle werden zunehmen. Banken scheuen sich, neue Kredite zu vergeben und stellen Darlehen fällig. Das Vertrauen der Investoren in die Schul-

dentragfähigkeit der Volkswirtschaften schwindet. Das Ergebnis ist eine Kreditklemme, ähnlich wie in der Finanzkrise 2008/2009: Die Investoren ergreift die Furcht, dass ihre Zins- und Tilgungsforderungen nicht beglichen werden. Die Kreditmärkte frieren ein, das ungedeckte Geldsystem steuert dem Kollaps entgegen.

16

Die ökonomischen Schmerzen wären gewaltig, der politische Druck auf die Zentralbanken, die Zinsen wieder zu senken und die Volkswirtschaft mit neuem Kredit und mehr Geld über Wasser zu halten, wäre absehbar. In der Not betrachtet die Politik die Geldmengenvermehrung, die Inflation, als das vergleichsweise kleinere Übel, um ein vermeintlich noch größeres Übel abzuwenden. Diesen Fehler haben die Zentralbanken in der Vergangenheit wiederholt begangen, etwa in der Finanzkrise und auch in der Pandemie.

Um die Banken und die Regierungen liquide zu halten und die Krisen abzufedern, senkten die Zentralbanken die Zinsen und weiteten die Geldmengen drastisch aus. Stiegen zunächst vor allem die Vermögenspreise, so schießen nun auch die Preise für Konsumgüter in die Höhe. Das Risiko, dass sich die unrühmliche Geschichte wiederholt, ist groß: Im Kampf gegen die von ihnen höchstselbst erzeugte Inflation schicken die Zentralbanken die Volkswirtschaften zunächst in die Rezession, die die Hochinflation etwas verringert. Anschließend lockern sie die Geldpolitik, um die Krise abzumildern – und treiben so die Inflation auf neue Höchststände.

Dieser Beitrag wurde in ähnlicher Form am 31. Januar 2023 in der WirtschaftsWoche (online) erschienen.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Go	old	Si	lber	Pla	itin	Palla	dium		
I. Aktuell	19	54	24,2		10	12	16	669		
II. Gleitende Durchschnitte										
10 Tage	1880,1		2	23,8		74,2	176	56,1		
20 Tage			23,8		104	13,4	175	52,2		
50 Tage	180	0,9	2.	2,8	1020,6		1837,8			
100 Tage	173	7,6	2	1,0	96	1,5	195	53,1		
200 Tage	177	'6,9	2	1,1	944,9		2007,2			
III. Schätzung Ende 2023	22	00	:	29	1250		1450			
(1)	1.	3	2	20	2	24		24 -13		13
Bandbreiten	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben		
	1900	2360	23,3	32,9	1060	1380	1300	1670		
(1)	-3	21	-4	36	5	36	-22	0		
V. Jahresdurchschnitte							1			
2020	17	53	20,2		878		2180			
2021	18	04		5,5	1095		24	122		
2022		98		1,7	95	56	21	54		

In Euro pro Feinunze	In	Euro	pro	Feinunze
----------------------	----	------	-----	----------

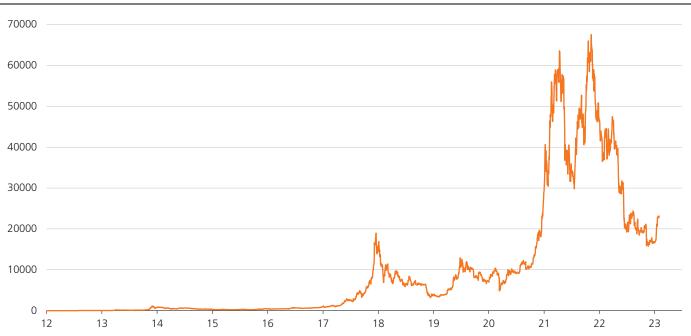
	Gold		Sil	ber	Pla	tin	Palla	dium
I. Aktuell	1777,7		22,0 920,0		0,0	1518,1		
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1753,6		22	2,2	100	02,0	164	17,5
20 Tage	1729,2		22	2,3	97	7,4	164	11,6
50 Tage	1710,2		2	1,7	96	9,3	174	16,9
100 Tage	1702,6		20	0,6	94	1,3	192	20,6
200 Tage	1723,1		20	0,4	91	6,3	195	50,2
III. Schätzung Ende 2023	2111			28	12	00		8 92 8
(1)	19		2]	O	-	0
Bandbreiten	Tief I	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch
	1823 2	2265	22,4	31,6	1010	1320	1240	1600
(1)	3	27	2	44	10	43	-18	5
IV. Jahresdurchschnitte								
2020	1535		17	7,6	76	59	19	911
2021	1519		2	1,5	92	21	20)35
2022	1704		20	0,6	90	05	20)41

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

⁽¹⁾ Geschätze Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

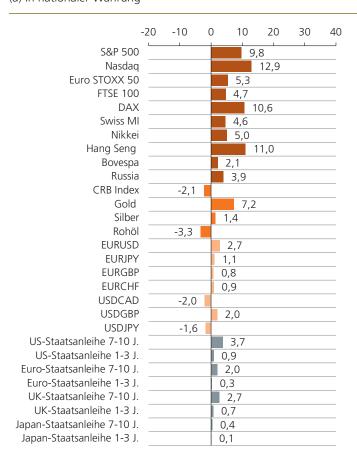


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



20	10	_	10 20 30 10
_		1	9,8
			12,9
			5,3
			4,7
			10,6
			4,6
			5,0
			11,0
			2,1
			3,9
	-2,1	T	_
			7,2
			1,4
	-3,3		
			2,7
			1,1
			0,8
			0,9
	-2,0		
			2,0
	-1,6		
			3,7
			0,9
			2,0
			0,3
			2,7
			0,7
			0,4
_			0,1
		-2,1	-2,1

-20 -10

0

10 20

30

Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Zum Herunterlade
2. Februar 2023	Langer Atem zahlt sich aus für Goldhalter Weltweite Goldnachfrage erreichte in 2022 den höchsten Stand seit 2013 Zur Ökonomik der Kriegswirtschaft und ihrer Inflation Rezession: Das dicke Ende kommt erst noch	<u>Pdf</u>
19. Januar 2023	Ausblick 2023: Wachstum verlangsamt sich. Geldentwertung geht weiter. Auf Gold und Silber setzen	<u>Pdf</u>
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 Hochinflation 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	Pdf
). Juli 2022	Euro stürzt ab, Gold halten Die Post-Wachstumswelt. Der Abbau des Wohlstands und seine Folgen Über das Bestreben, Bargeld abzuschaffen und digitales Zentralbankgeld einzuführen	<u>Pdf</u>
23. Juni 2022	Inflationäre Zeiten, schlechte Zeiten. Auf Gold und Silber setzen Dem Euro droht das "Yen- Desaster" Schrumpfwirtschaft und Inflationsinferno Russland will neue internationale Währung	<u>Pdf</u>
9. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich Was passiert in Japan? Wohlstand für Alle – in Gefahr	<u>Pdf</u>
5. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist Ich handle, also bin ich!	Pdf
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	<u>Pdf</u>
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 Infla- tionsregime	<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 Sozialismus die Welt erobern will	Pdf
l. 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

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

20 2. Februar 2023

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: 2. Februar 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/



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

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

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

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

 $\textbf{Hannover} \ (\text{Ladengesch\"{a}ft}): The a terstraße \ 7 \cdot 30159 \ Hannover \ Telefon: \ 0511-897\ 338-0 \cdot hannover@degussa-goldhandel.de$

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

 $\textbf{Genf} \ (\text{Ladengesch\"{a}ft}): Quai \ du \ Mont-Blanc 5 \cdot 1201 \ Gen\`{e}ve \ Telefon: 0041-229081400 \cdot geneve@degussa-goldhandel.ch$

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