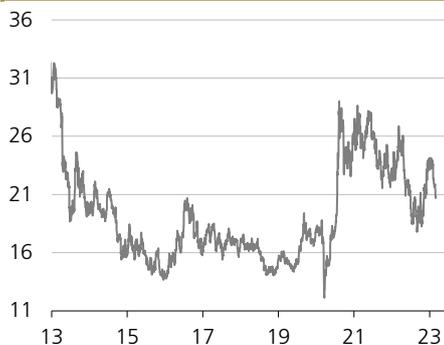


Goldpreis (USD/oz)



Silberpreis (USD/oz)



EURUSD



Source: Refinitiv; graphs by Degussa.

Edelmetallpreise

	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1837,9	-1,4	3,9	-5,1
Silber	21,0	-4,6	-5,4	-15,3
Platin	956,7	1,3	-7,4	-2,7
Palladium	1434,6	-7,0	-23,7	-36,6
II. In Euro				
Gold	1723,6	-1,3	1,5	-1,5
Silber	19,7	-4,4	-7,6	-12,1
Platin	897,2	1,5	-9,6	1,1
Palladium	1345,0	-6,9	-25,5	-34,2
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	250247,0	2,1	2,6	6,2
CNY	12618,2	-0,6	0,7	2,8
GBP	1529,8	-1,1	4,4	3,8
INR	151497,3	1,9	5,3	3,1
RUB	138301,2	1,5	29,3	-9,9

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

AUF SILBER UND GOLD SETZEN

„Wenn man auf nichts mehr zählen kann, muß man mit allem rechnen.“
—Jules Renard (1864–1910)

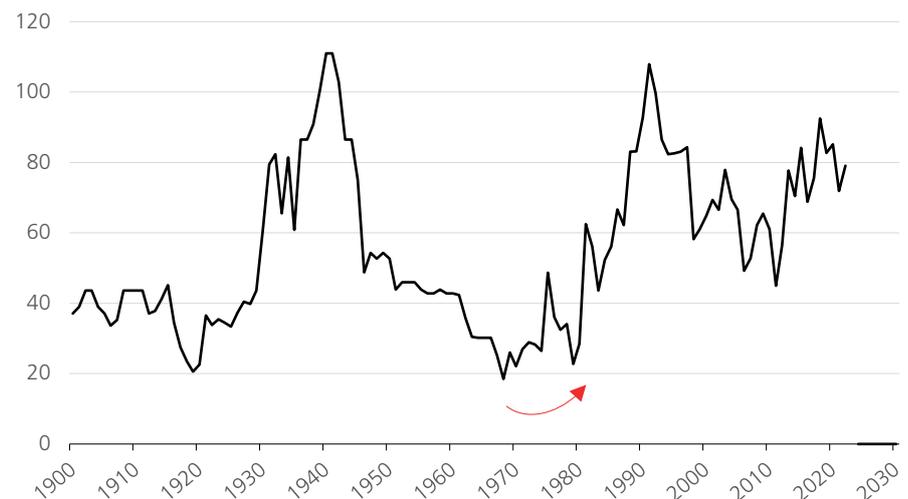
► **Das Gold-Silber-Preisverhältnis ist eine vielbeachtete Größe bei Edelmetallanlegern. Wir analysieren ihren Informationsgehalt und erörtern die von ihr ableitbaren Handlungsempfehlungen.**

STRUKTURBRUCH

Das Gold-Silber-Preisverhältnis ist für Edelmetallanleger eine viel beachtete Größe. Mit ihr wird versucht, die relative Vorteilhaftigkeit von Gold gegenüber Silber festzustellen. Als Daumenregel gilt: Ist beispielsweise das Gold-Silber-Preisverhältnis sehr hoch, ist Gold teuer im Vergleich zum Silber, man sollte Gold verkaufen und Silber kaufen. Derartige Empfehlungen, die vom Gold-Silber-Preisverhältnis abgeleitet werden, unterstellen jedoch dass es zwischen dem Gold- und Silberpreis ein mehr oder weniger festes Verhältnis gibt, und dass Abweichungen von diesem Verhältnis früher oder später wieder korrigiert werden. Dass es nicht ganz so einfach ist, wird nachfolgend aufgezeigt. Und vor diesem Hintergrund wird dann erläutert, wie sich das Gold-Silber-Preisverhältnis sinnvoll interpretieren lässt.

1 Das wechselvolle Austauschverhältnis von Gold zu Silber

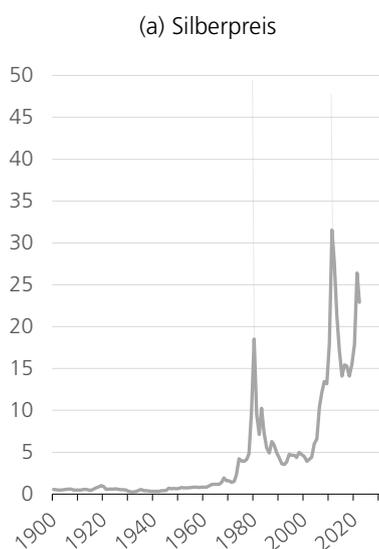
Gold-Silber-Preisverhältnis, 1900 bis März 2023



Quelle: Refinitiv; Kalkulation Degussa. *Preise in US-Dollar pro Feinunze. Jahresdaten.

Währungshistorisch betrachtet gab es Zeiten, in denen das Preisverhältnis zwischen Gold und Silber fixiert war. Beispielsweise wurde im US-amerikanischen Münzgesetz („Coinage Act“) vom 2. April 1792 bestimmt, dass der US-Dollar in Gewicht Feinsilber und Feingold definiert sei. Ein Preisverhältnis von 15 Gran Feinsilber zu 1 Gran Feingold wurde gesetzt. Das Silber-Gold-Tauschverhältnis lag folglich bei 15 : 1. Doch schon bald wertete der Marktpreis des Silbers gegenüber dem Gold ab. Das führte 1834 zu einer Gesetzesänderung: Fortan wurde das Austauschverhältnis zwischen Silber und Gold auf 15,625 : 1 gesetzt. 1873 wurde der US-Dollar nur noch in Feingold definiert, das Silber demonetisiert.

Langfristige Preisentwicklung von Silber und Gold (in US-Dollar pro Feinunze)



Quelle: USGS, Refinitiv; Graphiken Degussa.
Anmerkung: Der Silberpreis erreichte am 18. Januar 1980 einen Höchstpreis von 49,45 US-Dollar pro Feinunze. In 2011 erreichte er kurzfristig ein Jahreshoch von 48,70 USD/oz.



Quelle: USGS, Refinitiv; Graphiken Degussa.
Anmerkung: Am 21. Januar 1980 erreichte der Goldpreis 850 USD/oz, und am 7. August 2020 erreichte er die Marke von 2.074,88 USD/oz.

Man kann natürlich auf die Idee kommen, dass es ein konstantes Austauschverhältnis zwischen Silber und Gold gibt beziehungsweise geben sollte – weil beispielsweise die relativen Angebotsmengen das nahelegen, oder weil es in der Vergangenheit lange Zeit ein bestimmtes Austauschverhältnis gegeben hat. Doch die *subjektive Wertlehre*, die in der Ökonomik eine ganz zentrale Rolle spielt, nimmt eine andere Sicht ein. Ihr zufolge ist der Wert, den eine Person einem Gut beimisst, stets subjektiv; und derartige Wert(-urteile) unterliegen Änderungen (weil beispielsweise sich die Geschmäcker ändern, neue Produkte auf dem Markt angeboten werden). So gesehen ist ein historisch beobachtbares konstantes Austauschverhältnis zwischen Gütern (wie Silber und Gold), selbst wenn es lange Zeit Bestand hatte, kein Garant, dass es auch künftig Bestand haben muss beziehungsweise haben wird.

Vor allem ist mit Blick auf Abb. 1 zu berücksichtigen, dass der Goldpreis bis Anfang der 1970er Jahre fixiert war. Das heißt, Veränderungen im Gold-Silber-Preisverhältnis waren ausschließlich durch Veränderungen des Silberpreises verursacht. Spätestens seit dem 15. August 1971, dem Tag, an dem der US-Dollarpreis des Goldes quasi endgültig freigegeben wurde, ging das Gold-Silber-Preisverhältnis in die Höhe: Der Goldpreis stieg im Durchschnitt stärker als der Silberpreis. Wir haben es hier folglich mit zwei ganz unterschiedlichen „Regimen“ zu tun: Vor 1971 wurde nur der Silberpreis frei im Markt bestimmt, danach waren Silber- und auch Goldpreis Ergebnis von Angebot- und Nachfrage. Daher ist nicht verwunderlich, dass das Gold-Silberpreisverhältnis in den frühen 1970er Jahren einen deutlich zu erkennenden „Strukturbruch“ erfahren hat.

EMPFEHLUNG

Wie bereits gesagt, eine Handlungsempfehlung, die häufig aus der Betrachtung des Gold-Silber-Preisverhältnisses abgeleitet wird, lautet: Verkaufe Gold und kaufe Silber, wenn das Gold-Silber-Preisverhältnis sehr (außergewöhnlich) hoch ist, und kaufe Gold und verkaufe Silber, wenn das Gold-Silber-Preisverhältnis vergleichsweise niedrig ist. Eine derartige Empfehlung beruht auf der Idee, dass das Gold-Silber-Preisverhältnis in verlässlicher Weise um einen Trend schwankt (man spricht auch vom „Mean-Reversion-Effect“). Doch wie sieht der Trend aus? In Abb. 2 lassen sich zwei Trendverläufe identifizieren: ein seit dem Ende der 1970er Jahre steigender Trend und *kein* Trend seit Anfang der 1990er Jahre.

2 Eine wichtige Frage: *Wie verläuft der Trend?*

Gold-Silber-Preisverhältnis* und zwei Trendverläufe, 1979 bis März 2023



Quelle: Refinitiv; Kalkulation Degussa. *Preise in US-Dollar pro Feinunze.

Ein Trend bedeutet, dass sich Abweichungen vom Mittelwert früher oder später wieder korrigieren. In der gesamten Periode von 1979 bis 2023 ist ein (leicht) steigender Trend des Gold-Silber-Preisverhältnisses zu beobachten. Er besagt, dass der Goldpreis im Durchschnitt stärker angestiegen ist als der Silberpreis. Das heißt, der Mittelwert, auf den die Schwankungen des Gold-Silber-Preisverhältnisses immer wieder zurückkehrten, stieg im Zeitablauf an. Betrachtet man hingegen die Zeit ab 1991 bis heute, verliert sich der positive Aufwärtstrend des Gold-Silber-Preisverhältnisses, der Mittelwert, auf den die Abweichungen zurückkehren, ist folglich konstant (bei etwa 68).

Welchen Trendverlauf man nun für das Gold-Silber-Preisverhältnis annimmt, ist sehr bedeutsam für die resultierenden Handlungsempfehlungen. Würde man als Anleger davon ausgehen, dass das Gold-Silber-Preisverhältnis *keinen* Trend hat (und damit einen im Zeitablauf konstanten Mittelwert), obwohl es sich tatsächlich durch einen aufwärtsgerichteten Trend auszeichnet, kann es zu fehlerhaften Urteilen kommen. Beispielsweise könnte man eine Überbewertung von Gold relativ zu Silber diagnostizieren, wo keine ist; gleichermaßen liefe man Gefahr, eine Unterbewertung von Silber relativ zu Gold zu unterschätzen.

Eine weitere Schwierigkeit, verlässliche Handlungsempfehlungen aus dem Gold-Silber-Preisverhältnis abzuleiten, besteht im Folgenden: Veränderungen des Gold-Silber-Preisverhältnisses können unterschiedliche Gründe haben. Das Gold-Silber-Preisverhältnis kann beispielsweise steigen, weil der Goldpreis stärker zulegt als der Silberpreis. In diesem Falle wäre man gut beraten, Gold und nicht Silber zu halten. Das Gold-Silber-Preisverhältnis kann jedoch auch steigen, weil der Goldpreis weniger stark fällt als der Silberpreis. Hier täte man gut daran, gar keine Edelmetalle, sondern nur Kasse zu halten. (Optionsstrategien, die sich in diesen Situationen verfolgen lassen, sollen hier nicht erörtert werden.)

WAS ZU LERNEN IST

3 Der Zins beeinflusst das Gold-Silber-Preisverhältnis

Gold-Silber-Preisverhältnis* und US-Leitzins in Prozent



Quelle: Refinitiv; Kalkulation Degussa. *Preise in US-Dollar pro Feinunze.

Der Informationsgehalt des Gold-Silber-Preisverhältnisses lässt sich besser verstehen, wenn eine Beziehung zum Zins hergestellt wird. Dazu zeigt Abb. 3 das Gold-Silber-Preisverhältnis und den US-Notenbankzins (der hier invertiert dargestellt ist) von Anfang 1979 bis Anfang März 2023. Man erkennt (1.) einen Zusammenhang zwischen dem Zins und dem Gold-Silber-Preisverhältnis: Der Zins ist im Betrachtungszeitraum *im Trend* gefallen, das Gold-Silber-Preisverhältnis *im Trend*

Der (enge) Verbund zwischen Gold- und Silberpreis

Gold- und Silberpreis in USD/oz



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Serien sind indiziert (Jan. 2000 = 100).

Wie die obenstehende Graphik zeigt, war der preisliche Verbund zwischen Gold und Silber sehr eng von Anfang des 20. Jahrhunderts bis etwa Ende 2013. In der danach einsetzenden Korrektur fiel jedoch der Silberpreis deutlich stärker als der Goldpreis, und die dann folgende Preiserholung des Silbers war merklich geringer als die des Goldes. Was sind mögliche Gründe für die Abkopplung des Silber- vom Goldpreis? Silber wird traditionell stark von Seiten der Industrie nachgefragt (Elektronik, Fotografie), so dass der Silberpreis in der Regel eine starke konjunkturelle Prägung hat. So gesehen dürften daher die Turbulenzen der letzten Jahre, die die Weltwirtschaft durchlaufen hat, die Silbernachfrage und damit auch den Silberpreis tendenziell gedämpft haben – denn das weltweite Silberangebot stagniert seit 2013, die Silberproduktion ist im Trend sogar rückläufig. Gleichzeitig scheint dem Silber in den letzten Jahren der „monetäre Charakter“ etwas abhandengekommen zu sein: Entsprechend verhalten waren die Impulse seitens der Investment-Silbernachfrage. Doch genau hier liegt eine Chance für das Silber: Wer die (wie wir meinen: gut begründete) Erwartung hat, dass der Goldpreis seinen Aufwärtspfad fortsetzen wird, der kann und sollte auch auf Silber setzen: Die von uns erwartete Aufwärtsbewegung des Goldes wird vor allem auch durch eine steigende Investment-Nachfrage angetrieben sein, und sie wird daher mit großer Wahrscheinlichkeit auch die Investment-Nachfrage nach Silber beleben – und dabei auch den Preis des Silbers in die Höhe befördern.

“Gold and silver, like other commodities, have an intrinsic value, which is not arbitrary, but is dependent on their scarcity, the quantity of labour bestowed in procuring them, and the value of the capital employed in the mines which produce them.”

—David Ricardo

„Die Schwankungen im Weltpreise der Edelmetalle scheinen mir gegenwärtig immer noch geringere Gefahren in sich zu schließen als die Regelung des inneren Tauschwertes des Geldes durch Regierungen oder soziale und politische Parteien.“

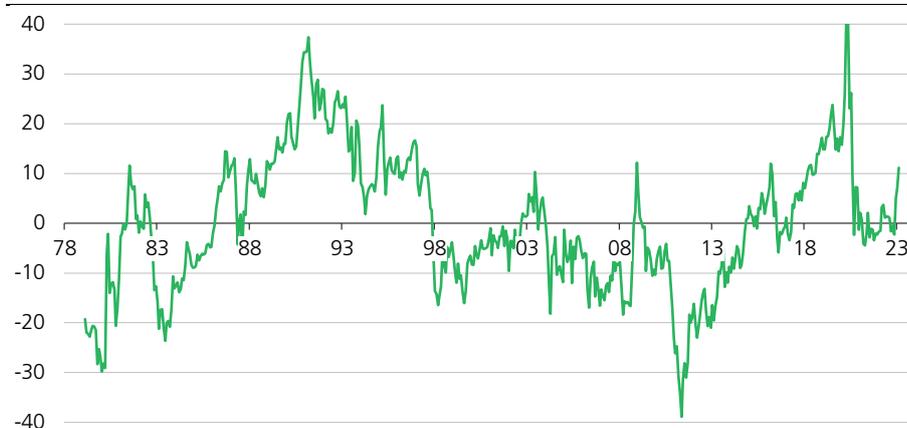
—Carl Menger

gestiegen. (2.) Fallende Zinsen gingen mit einem Anstieg des Gold-Silber-Preisverhältnisses einher und umgekehrt. (3.) Es gab starke „Ausreißer“ im Gold-Silber-Preisverhältnisses vom Zinspfad, die sich nachfolgend jedoch zurückbildeten.

Angesichts dieser Beobachtungen haben wir das Gold-Silber-Preisverhältnis auf den US-Leitzins regressiert, das heißt, wir haben das Gold-Silber-Preisverhältnis allein auf Basis des amerikanischen Notenbankzinseszinses zu erklären versucht. Das Ergebnis wird in Abb. 4 dargestellt. Es zeigt die Abweichungen vom Mittelwert der Schätzung (der eine zeitunabhängige Konstante ist). Man erkennt, dass sich die (mitunter beträchtlichen) Abweichungen zwar immer wieder abgebaut haben; dass sie aber durchaus einige Jahre Bestand haben konnten, ehe sie sich zurückbildeten. Die Frage, die sich hier stellt, lautet: Wie wurden die Abweichungen abgebaut, welche Preisbewegungen haben Gold und Silber dabei vollzogen?

4 Gold-Silber-Preisverhältnis aktuell nah dem Trendwert

Abweichungen des Gold-Silber-Preisverhältnisses vom Zinspfad*



Quelle: Refinitiv; Kalkulation Degussa. *Preise in US-Dollar pro Feinunze. Ergebnis einer Kleinste-Quadrat-Schätzung des Gold-Silber-Preisverhältnisses auf den US-Leitzins (in Indexpunkten).

Um diese Frage zu beantworten, bietet es sich an, verschiedene Marktphasen zu unterscheiden: Und zwar Phasen, in den sich Abweichungen aufgebaut haben, und Phasen, in den sich die Abweichungen zurückgebildet haben. Wir unterscheiden dazu insgesamt sieben Phasen: (1) März 1980 bis Juni 1987; (2) Juni 1987 bis März 1991, (3) März 1991 bis Dezember 1997; (4) Dezember 1997 bis Mai 2011; (5) Mai 2011 bis Juni 2015; und (6) April 2017 bis Mai 2020; und (7) Mai 2020 bis Februar 2021. Die Ergebnisse zeigt Abb. 5.

5 Abweichungen vom Trendwert für verschiedene Marktphasen, Reaktionen des Gold- und Silberpreises in Prozent

	Gold	Silber
<i>1. Abbau der Abweichungen</i>		
März 1980 bis Juni 1987	-28,7	-76,4
März 1991 bis Dezember 1997	-10,6	+46,1
Mai 2011 bis Juni 2015	-22,1	-63,7
Mai 2020 bis Februar 2021	+10,1	+91,7
<i>2. Aufbau der Abweichungen</i>		
Juni 1987 bis März 1991	-17,4	-47,8
Dezember 1997 bis Mai 2011	+422,8	+795,4
April 2017 bis Mai 2020	+34,9	-18,1

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Rot (grün): Eine Phase, in der sich das Gold-Silber-Preisverhältnis über (unter) dem Mittelwert befindet.

Degussa 

GOLD UND SILBER.

DIE NEUEN SILBERJAHRGÄNGE: AB SOFORT VERFÜGBAR.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Zumindest die Erfahrungswerte in Abb. 5 zeigen: Aus den Abweichungen des Gold-Silber-Preisverhältnis vom Trendwert lassen sich keine trivialen Empfehlungen ableiten nach dem Motto „Das Gold-Silberpreis-Verhältnis ist sehr hoch, also verkaufe Gold und kaufe Silber“ oder „Das Gold-Silber-Preisverhältnis ist sehr niedrig, also kaufe Gold und verkaufe Silber“. Der Blick auf das Gold-Silber-Preisverhältnis ist jedoch in jedem Falle hilfreich, um Übertreibungen in die eine oder andere Richtung zu identifizieren. Für eine verlässliche Einschätzung der daraufhin zu erwartenden Preisreaktionen beim Gold und Silber bedarf es allerdings weiterer Informationen, die das Gold-Silber-Preisverhältnis nicht bereitstellen kann.

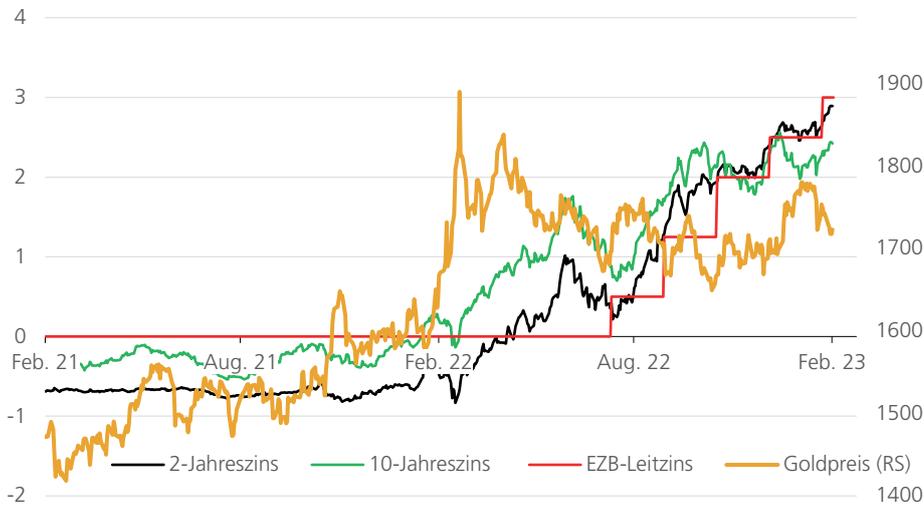
Am aktuellen Rand befindet sich das Gold-Silber-Preisverhältnis bei 87, und die in Abb. 4 gezeigte Schätzung der Abweichungen signalisiert ein Überschreiten des Mittelwertes von etwa 11 Punkten. Unsere Einschätzung für den weiteren Verlauf der Preise für Gold und Silber (siehe hierzu die Tabelle auf Seite 15) impliziert einen leichten Rückgang des Gold-Silber-Preisverhältnisses auf etwa 75 – herbeigeführt durch ein stärkeres Ansteigen des Silberpreises relativ zum erwarteten Goldpreiszuwachs. Diese Einschätzung speist sich zum einen aus unserer Analyse, die zeigt, dass Gold und Silber derzeit unterbewertet zu sein scheinen, und unserer Erwartung, dass die Zinserhöhungen der Zentralbanken, die den Anstieg der Edelmetallpreise bremsen, ihrem Ende entgegengehen, dass die Wahrscheinlichkeit steigt, dass es recht bald wieder zu Zinssenkungen kommen wird.

Zusammenfassend ist also folgendes zu sagen:

1. Das Gold-Silber-Preisverhältnis ist eine Größe, die ganz zu Recht seit je her viel Aufmerksamkeit bei Edelmetallanlegern auf sich zieht – schließlich bildet sie ja auch das Austauschverhältnis der währungshistorisch bedeutendsten Geldmedien im Zeitablauf ab: Gold und Silber.
2. Das Gold-Silber-Preisverhältnis weist seit den frühen 1970er Jahren einen positiven Trend auf (der sich vermutlich vor allem auch mit dem Zinsabwärtstrend erklären lässt). Das wiederum erlaubt es, Phasen der Übertreibung und Untertreibung bei den relativen Preisen von Gold und Silber zu identifizieren.
3. Es ist allerdings alles andere als trivial, aus den Signalen des Gold-Silber-Preisverhältnisses die richtigen Anlageempfehlungen abzuleiten. Dazu bedarf es vielmehr weiterer Informationen und Einschätzungen, die sich nicht direkt aus dem Gold-Silber-Preisverhältnis ableiten lassen.

MONETÄRE ENTWICKLUNG IM EURORAUM (1)

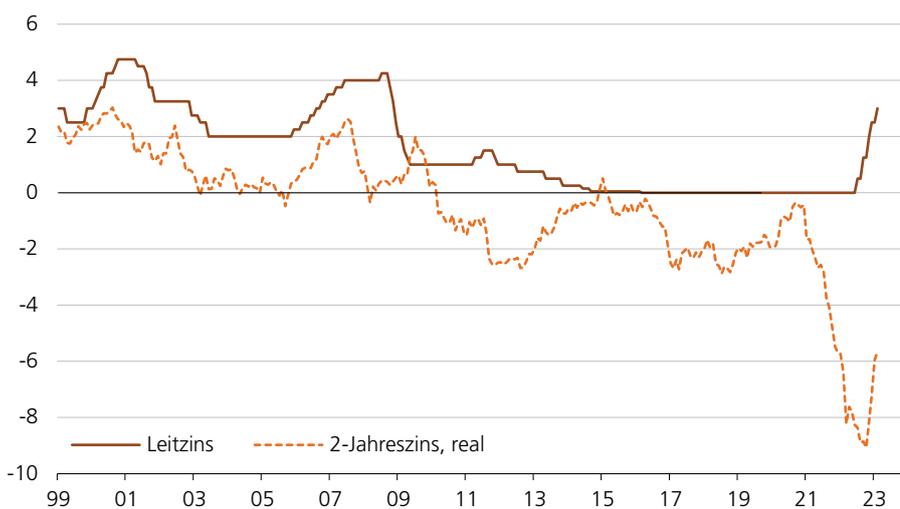
(a) Ausgewählte Eurozinsen in Prozent und Goldpreis (€/oz)



► Die EZB will den Zins Anfang März um weitere 0,5 Prozentpunkte auf 3,5 Prozent anheben. Die Erwartung weiter steigender Eurozinsen beschwert den weiteren Anstieg des Goldpreises in Euro gerechnet.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

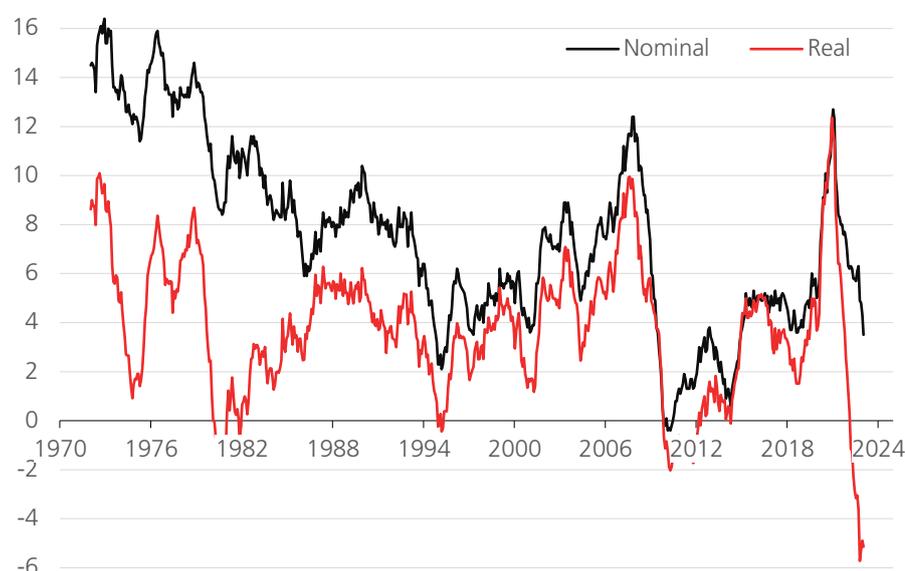
(b) EZB-Leitzins, nominal und real, in Prozent



► Trotz der EZB-Leitzinserhöhungen ist der Realzins (d. h. Nominalzins abzüglich der laufenden Inflation) weiter tief unter der Nulllinie – hier dargestellt anhand des deutschen 2-Jahreszins. Das deutet an: Die Kaufkraft der Euro-Bankguthaben und des Euro-Bargeldes wird weiterhin stark entwertet.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(c) Geldmengenwachstum M3, nominal und real, in Prozent



► Das Jahreswachstum der Euro-Geldmenge M3 hat sich stark verlangsamt – und nach Abzug der laufenden Inflation ist es stark negativ: Das heißt, die Kaufkraft der Konsumenten und Produzenten im Euro-Raum fällt um etwa 5,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Das deutet auf Konjunkturverlangsamung, wahrscheinlich auch auf Rezession hin.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.



PARKEN SIE IHRE WERTE SICHER.

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

UNSERE SCHLISSFÄCHER:

- ◆ bankenunabhängig
- ◆ höchste Sicherheitsstandards
- ◆ diskret

DEGUSSA-SCHLISSFACH.DE

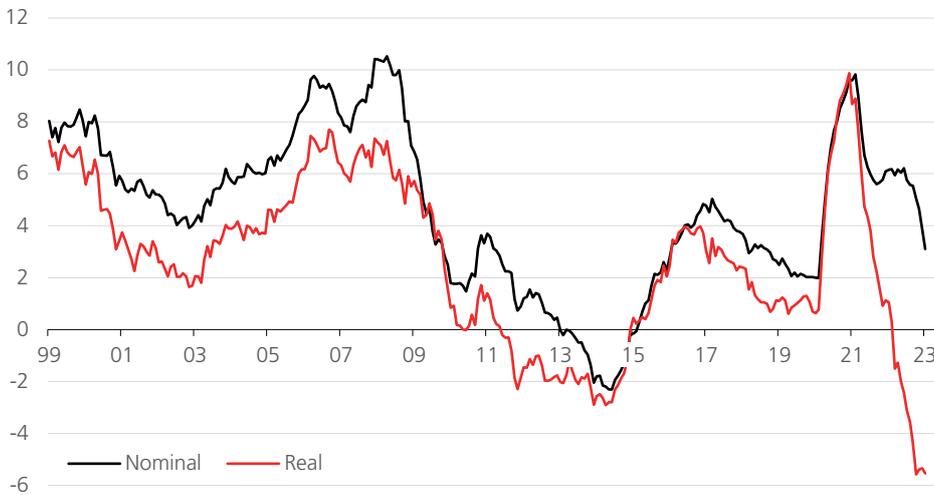
FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



JETZT SUCHEN

MONETÄRE ENTWICKLUNG IM EURORAUM (2)

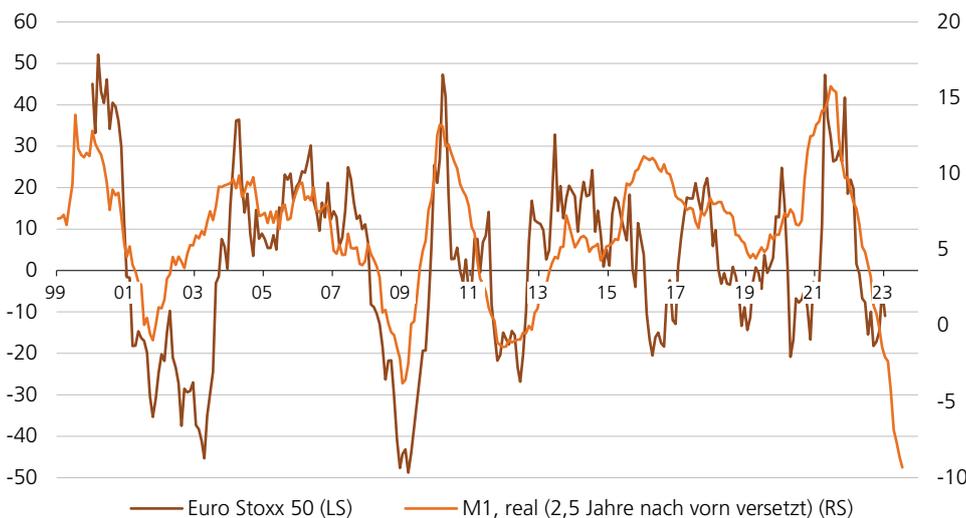
(d) Bankkreditvergabe im Euroraum, Jahresveränderung in Prozent



► Rezessive Signale, die von der Geldmengenentwicklung ausgehen, sendet auch die Kreditangebotsseite: Das reale Bankkreditangebot schrumpft so stark wie nie zuvor.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

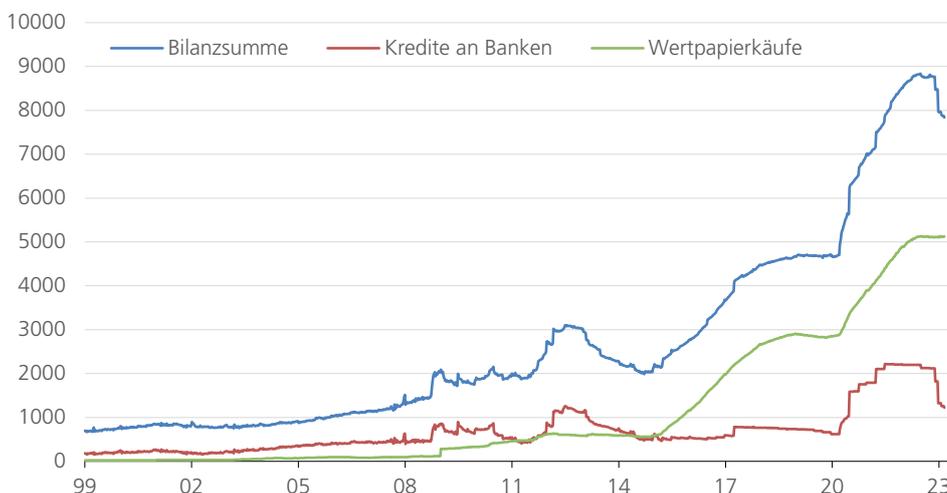
(e) Wachstum reale Euro-Geldmenge M1 und EuroStoxx, beide J/J in Prozent



► Das Wachstum der realen Euro-Geldmenge M1 hat Vorlaufeigenschaften – und es signalisiert weiteren Abwärtsdruck auf den Aktienmarkt beziehungsweise die Konjunktur.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

(f) Bilanzsumme des Euro-Bankenapparates, Mrd. €



► Die EZB schrumpft ihre Bilanzsumme, indem sie die Kredite an den Euro-Bankensektor reduziert. Der Abbau der gekauften Schuldpapiere (hauptsächlich Staatsschulden) hat hingegen noch nicht begonnen.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

WAS GESCHIEHT MIT UNSEREM GELD? GOLD UND SILBER IN ZEITEN DER DIGITALEN TRANSFORMATION

► **Gold und Silber werden auch in Zeiten der digitalen Transformation ihren monetären Nutzen nicht einbüßen. Im Gegenteil: Die digitale Transformation bietet ungeahnte Möglichkeiten, Gold und Silber als Wertaufbewahrungs- und auch Zahlungsmittel wieder einsetzen zu können.**

Was geschieht mit unserem Geld? Gold und Silber in Zeiten der digitalen Transformation

Lassen Sie mich gleich mit der Frage beginnen: „Was geschieht mit unserem Geld?“ Nun, vermutlich werden viele von Ihnen sofort an die aktuelle Hochinflation denken und sagen: Unser Geld verliert seine Kaufkraft.

Aus gutem Grund. Nicht nur in Deutschland herrscht Hochinflation, sondern auch in anderen europäischen Ländern, in den USA, in Lateinamerika, Indien und in weiten Teilen Asiens.

INFLATION

Seit Anfang 2022 ist die Inflation weltweit stark angestiegen, so stark wie zuletzt in den frühen 1980er Jahren.

Was ist die Ursache für die Hochinflation?

Ökonomen geben auf diese Frage meist unterschiedliche Antworten. Ich erlaube mir, Ihnen meine Interpretation vorzutragen.

Zunächst sollte deutlich gesagt werden, was mit dem Wort Inflation gemeint ist.

Üblicherweise versteht man unter Inflation das fortgesetzte Ansteigen der Güterpreise auf breiter Front.

Das heißt, die Güterpreise steigen nicht nur einmalig an, sondern dauerhaft; und nicht nur einige wenige Güterpreise verteuern sich im Zeitablauf, sondern alle.

Eine derart verstandene Güterpreis-inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen. Ihre Ursache ist die Geldmengen-inflation. Das bestätigen wieder einmal die jüngsten Daten.

Seit Ende 2019 hat beispielsweise die US-Zentralbank die Geldmenge M2 um 40 Prozent ausgeweitet, die EZB die Geldmenge M3 um 25 Prozent. Das Güterangebot hat jedoch mit dieser gewaltigen Geldmengenvermehrung nicht Schritt gehalten.

Dadurch ist ein sehr großer Geldmengenüberhang entstanden, der sich in steigenden Güterpreisen abbaut. Das geschieht derzeit in besonders heftiger Weise, weil der Geldmengenüberhang auf „Kostenschubeffekte“ trifft – verstärkte Knappheit durch Lockdowns, Energieverteilung durch grüne Politik, verstärkt durch Russland-Sanktionen.

Im Euroraum liegt der Geldmengenüberhang derzeit schätzungsweise bei 10 Prozent. Das heißt, der Geldmengenüberhang reicht aus, um in einem Schlag die Güterpreise um weitere 10 Prozent anzuheben oder sie um jeweils knapp 5% pro Jahr für zwei Jahre ansteigen zu lassen.

Weil die Geldmenge derzeit mit gut 4 Prozent pro Jahr steigt, erscheint es sehr plausibel zu sein, dass die Güterpreis-inflation im Euroraum auch künftig hoch bleiben wird – durchschnittlich 7% pro Jahr in diesem und nicht viel weniger im nächsten Jahr.

ACHTUNG FIATGELD!

Ich habe bereits angedeutet, dass die Güterpreis-inflation nicht vom Himmel fällt. Sie ist vielmehr menschengemacht, ist eine Folge des sogenannten Fiatgeldes.

US-Dollar, Euro & Co sind Fiatgeld. Fiatgeld zeichnet sich durch drei Eigenschaften aus: (1) Fiatgeld ist staatlich monopolisiertes Geld, die Zentralbanken sind die Geldproduktionsmonopolisten. (2) Fiatgeld wird vorzugsweise per Kreditvergabe aus dem Nichts erzeugt. (3) Fiatgeld ist entmaterialisiertes Geld, es besteht aus bunt bedruckten Papierzetteln und Einträgen auf Computerfestplatten.

Fiatgeld weist eine Reihe von ökonomischen und ethischen Defekten auf.

Es verliert seine Kaufkraft im Zeitablauf, es ist inflationär.

Es ist auch sozial ungerecht, weil es einige wenige auf Kosten vieler begünstigt.

Fiatgeld sorgt für Wirtschaftsstörungen, für Boom-und-Bust.

Es treibt die Verschuldung in die Höhe, befördert das Wachstum des Staates zu Lasten der Privatwirtschaft.

KONJUNKTUR

Die Hochinflation, für die die Zentralbanken durch die starke Ausweitung der Fiatgeldmenge gesorgt haben, verteuert nicht nur die Güter des täglichen Bedarfs, sie bremst jetzt auch die Wirtschaft.

Das legt beispielsweise das Wachstum der realen Geldmenge M1 im Euroraum nahe. Die Geldmenge M1 umfasst das Bargeld und die jederzeit für Zahlungszwecke verfügbaren Giro Guthaben.

Das Wachstum der realen Geldmenge ist stark rückläufig, die Schrumpfung ist so stark wie nie zuvor seit Anfang der 1980er Jahre.

Konsumenten und Produzenten verfügen über weniger Kaufkraft, sie müssen ihre Nachfrage einschränken. Die Konjunktur im Euroraum wird heftig abgebremst.

Das ist übrigens auch ein Effekt, der international wirkt, und es ist daher zu erwarten, dass er die Weltkonjunktur in 2023 verlangsamen wird.

2022 lag das Weltwirtschaftswachstum noch bei 2,9 % gegenüber dem Vorjahr, dieses Jahr wird es, so schätze ich, auf 1,6 % fallen, 2024 nicht viel besser sein, bei 1,7 % liegen.

Deutschland wird wohl in 2023 in eine Rezession abgleiten, die Schrumpfung wird vermutlich etwa 0,4% gegenüber dem Vorjahr betragen; in Frankreich wird das Minus voraussichtlich 0,3%, in Italien 0,6% sein. Tendenziell besteht das Risiko, dass die Rezession größer ausfällt, als derzeit erwartet wird.

ZINSEN

Ein Grund für die konjunkturelle Abkühlung sind die Zinserhöhungen der Zentralbanken.

Angesichts der Hochinflation haben die Zentralbanken die Leitzinsen bereits angehoben.

Die Zinsen befinden sich allerdings nach Abzug der Inflation immer noch unter der Nulllinie. Das heißt, die Realzinsen sind negativ.

Im Euroraum beträgt der aktuelle Leitzins 3 %, die laufende Inflation liegt bei etwa 8,5 %, so dass der Realzins bei minus 5,5 % liegt. Das heißt, sie erleiden aktuell einen Kaufkraftverlust von 5,5% pro Jahr auf ihr unverzinsliches Bankguthaben.

Diese „Finanzielle Repression“ – also andauernde negative Realzinsen – wird in den kommenden Jahren vermutlich anhalten. Weil die Inflation hoch bleibt, weil die Zentralbanken die Zinsen nicht mehr viel weiter anheben werden.

Die US-Zentralbank hat zwar am 2. Februar den Leitzins auf 4,75% erhöht. Ich vermute aber, dass das Leitzinshoch im aktuellen Zinszyklus nahe ist.

Denn nach Jahrzehnten im Trend fallender Zinsen und steigender Verschuldung können die Volkswirtschaften nämlich hohe Zinsen nur noch schwer oder gar nicht mehr verkraften.

Ich halte es sogar für wahrscheinlich, dass die Leitzinsen dies- und jenseits des Atlantiks recht bald wieder gesenkt werden – möglicherweise bereits in der zweiten Jahreshälfte, auch wenn die Inflation weiter oberhalb der 2-Prozentmarke liegen sollte.

Und das lässt erwarten, dass die Geldhaltung weiterhin Verluste bringt; und dass auch das Investieren in Staatsanleihen aufgrund eines weiterhin negativen Realzinses wenig attraktiv erscheint.

KRIEG

Spätestens an dieser Stelle möchte ich betonen, dass ökonomische Prognosen mit großer Unsicherheit behaftet sind. Das liegt ganz einfach daran, dass sich das Handeln der Menschen nicht so voraussagen lässt, wie man es in der Naturwissenschaft gewohnt ist. Immer wieder, so stellt man fest, reagieren die Menschen anders, als sie in der Vergangenheit reagiert haben.

Und vor allem gibt es immer wieder Unvorhergesehenes. Der Krieg in der Ukraine ist dafür ein Beispiel.

Wir können nicht verlässlich abschätzen, wie lange er noch andauern wird, auch nicht, ob, und wenn ja, wie stark er noch eskalieren wird.

Wahrscheinlich ist ein Abnutzungskrieg, der der Ukraine verheerende Zerstörungen bringen wird, der aber auch Russland und in weiten Teilen Europas großen wirtschaftlichen und moralischen Schaden zufügt. Gerade auch durch die damit verbundenen geopolitischen Spannungen ist der Ukraine-Krieg eine ernste Belastung für die weltwirtschaftliche Entwicklung.

DIGITALE TRANSFORMATION

Sehr verehrte Damen, sehr geehrte Herren: Ich stelle die Frage erneut: Was geschieht mit unserem Geld? Diesmal aber nicht mit Blick auf die aktuelle Konjunktur, sondern mit Blick auf die sogenannte digitale Transformation.

Sie fragen sich: Was heißt eigentlich digital? Das Wort digital stammt aus der Datenübertragung durch elektrische oder elektromagnetische Signale; es heißt so viel wie gestuft, in einzelne Stufen aufgelöst, abzählbar.

Im Gegensatz dazu steht das Adjektiv „analog“, das stufenlos, kontinuierlich bedeutet.

Das Wort Transformation bezeichnet: Veränderung, von einem Zustand in einen anderen überführen.

Jetzt wissen wir, wofür Digitale Transformation steht: Ein Objekt von einem analogen Zustand in einen digitalen Zustand überführen.

Beispiele dafür sind: Sie gehen nicht mehr in den Supermarkt, sondern bestellen Online; oder: anstatt mit Banknoten und Münzen bezahlen sie ihre Käufe am Laptop oder mit dem iPhone.

Die digitale Transformation bringt, und das erfahren wir tagtäglich, weitreichende Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft.

Neue Geschäftsmodelle entstehen, alte werden aus dem Markt gedrängt. Man geht nicht mehr ins Kino, sondern streamt Filme auf dem Wohnzimmersofa.

Die digitale Transformation erfasst auch den Markt für Zahlungen.

Die meisten Zahlungen, die wir ausführen, laufen allerdings schon heute digital ab, über Geld, das wir auf Girokonten bei Banken halten. So gesehen ist die Digitalisierung des Bezahlers für uns per se nichts Neues.

Aber sie erzeugt viele nutzerfreundliche Neuerungen. Zu nennen sind hier etwa Mobile Payments oder Echtzeitüberweisungen (Instant Payment), eine Zahlungsart, bei der Guthaben innerhalb weniger Sekunden dem Empfängerkonto final gutgeschrieben werden.

Auch tut sich einiges auf der Angebotsseite der Zahlungsdienste. Neben den Geschäftsbanken sind mittlerweile FinTechs und BigTech-Firmen verstärkt im Markt für Zahlungen tätig. Man denke an Apple Pay, PayPal, Alipay oder Union Pay, künftig vielleicht auch Facebook und Twitter und andere mehr, die mit ihren Diensten das Bezahlen noch einfacher machen.

Und beim Geld selbst gibt es neue Wettbewerber: vor allem der Bitcoin ist hier zu nennen.

Die zunehmende Digitalisierung im Geld- und Zahlungsverkehr rückt allerdings dem Bargeld zu Leibe, und auch von anderer Seite gibt es Gegenwind für das Bargeld.

BARGELD

Elektronische Zahlungsanbieter haben ein Interesse daran, dass die Bargeldverwendung abnimmt. Aus ihrer Sicht verständlich, denn sie verdienen an elektronischen Zahlungen, nicht an Bargeldzahlungen.

Vor allem aber die Politik hadert mit dem Bargeld. Denn Bargeld ermöglicht dem Geldverwender Anonymität, er

kann Dinge kaufen und verkaufen, ohne das ungewollt andere davon etwas erfahren.

Viele Argumente werden daher vorgebracht, die die Bargeldverwendung entmutigen sollen. Auf Worte sind bereits Taten gefolgt.

Im Jahr 2016 beschloss die Europäische Zentralbank, keine 500-Euro-Scheine mehr auszugeben. Wer will sich da noch mit der größten Eurobanknote sehen lassen?

Mittlerweile muss auch der, der in der EU von einem in ein anderes Land reist, Barmittel ab 10.000 Euro beim Zoll auf Befragen mündlich anzeigen.

Und: In Deutschland wird das Bezahlen eines Immobilienkaufs mit Bargeld nun bald gesetzlich verboten.

Das Bargeld wird zudem unattraktiver, weil die Gebühren am Bankautomaten steigen (die Zentralbanken stellen den Geschäftsbanken höhere Kosten für die Bargeld-Handhabung in Rechnung).

Es ist damit zu rechnen, dass das Bargeld mehr und mehr zurückgedrängt wird. Für kleine Transaktionen lässt es sich zwar vermutlich noch geraume Zeit einsetzen, für größere schon jetzt kaum mehr.

DIGITALES ZENTRALBANKGELD

Viele Zentralbanken arbeiten daran, digitales Zentralbankgeld auszugeben. Ein zugegebenermaßen sehr komplexes Thema, dennoch an dieser Stelle einige wenige Gedanken dazu.

Zunächst mag das Adjektiv „digital“ hier modern und glanzvoll klingen, aber im Kern ist digitales Zentralbankgeld nichts anderes als Fiatgeld (und als solches leidet es unter allen Defekten des Fiatgeldes, wie wir sie bereits genannt haben).

Warum will man digitales Zentralbankgeld ausgeben?

Man geht davon aus, dass es in der „Smart Economy“ verstärkten Bedarf an vollautomatischen, programmierbaren Zahlungen geben wird.

Zu nennen sind hier Anwendungen im Bereich Internet-of-Things (das heißt die Verknüpfung physischer Objekte mit einer virtuellen Repräsentation), Pay-per-use (also die Bezahlung der in Anspruch genommenen Nutzleistung einer Maschine) oder „Machine-to-Machine“-Zahlungen (Maschinen bezahlen sich quasi gegenseitig für die Inanspruchnahme von Diensten).

Auch wolle man sich auf nationaler Ebene nicht abhängig machen von ausländischen Anbietern, von deren digitalen Zahlungsmitteln und -systemen (gemeint sind vor allem US-amerikanische), und deshalb sollten die

nationalen Zentralbanken (die das Geldmonopol innehaben) ihr eigenes digitales Zentralbankgeld anbieten.

Die Zentralbanken betonen zwar, das digitale Zentralbankgeld sei kein Ersatz für das Bargeld. Aber genau das könnte es werden.

Und digitales Zentralbankgeld kann sich auch zu einer Konkurrenz für das Geschäftsbankengeld, das die Kunden auf ihren Konten halten, entwickeln. Kein Wunder also, dass die Geschäftsbanken alles andere als euphorisch sind mit Blick auf das digitale Zentralbankgeld.

Nicht übersehen werden sollte an dieser Stelle, dass das staatliche Geldmonopol, gerade das Fiatgeldmonopol, Fehler- und auch Missbrauchspotentiale birgt. Das gilt auch und in besonderem Maße für digitales Zentralbankgeld.

Denn die Zentralbank, die digitales Zentralbankgeld ausgibt, kann die Geldmenge, die die Menschen auf Zentralbankkonten oder in digitalen Brieftaschen („Wallets“) halten, unmittelbar beeinflussen – sie kann die Menge des Geldes mehr oder verringern, wie es gerade politisch gewünscht ist. Das kann dem Kaufkraftschwund des Geldes zusätzlich Schub verleihen.

Und verdrängt das digitale Zentralbankgeld das Bargeld, sind die Guthaben der Menschen in den Bankbilanzen quasi eingeschlossen, können nicht mehr abgezogen werden.

Der Bankkunde kann sich einem Bankencrash nicht mehr entziehen; auch nicht einer Streichung seiner Guthaben im Zuge einer Bankenrettung (des sogenannten „Bail in“).

Es stellt sich weiterhin die Frage, ob sich beim digitalen Zentralbankgeld tatsächlich sicherstellen lässt, dass die Kundendaten nicht von Dritten eingesehen werden; ob sich die finanzielle Privatsphäre aufrechterhalten lässt, damit der Mensch nicht vollends gläsern wird.

Zu bedenken ist auch, dass sich digitales Zentralbankgeld programmieren lässt. Es lässt sich beispielsweise verfügen, wer was wann kaufen darf, oder wer belohnt wird für sein Verhalten oder wer dafür bestraft wird – etwas, das in China als Social Credit Score bekannt ist.

Es stellt sich also die Herausforderung, wie mit einem solchen Geld letztlich die individuellen Freiheitsrechte der Menschen geschützt werden können.

Es scheint daher angemessen zu sein, dass in der breiten Öffentlichkeit die Chancen, Risiken und Nebenwirkungen eines solchen Projektes eingehend erörtert werden – und dann sich für oder vielleicht auch gegen die Ausgabe von digitalem Zentralbankgeld entschieden wird.

GOLD UND SILBER

Sehr verehrte Damen, sehr geehrte Herren, ich habe die Frage „Was geschieht mit unserem Geld“ zwei Mal gestellt, einmal mit Blick auf die aktuelle Konjunkturlage, und einmal mit Blick auf die digitale Transformation.

Vor diesem Hintergrund ergibt sich eine weitere Frage: Welche Rolle werden und können Gold und Silber für den Anleger in 2023 und darüber hinaus, in der digitalen Zukunft, spielen?

Das Gold hat seit je her einen festen Platz im Portfolio der Anleger.

Es gibt Anleger, die sehen Gold als Vermögen an (sie stellen Gold also in eine Reihe mit Aktien, Immobilien und Anleihen); oder sie stufen Gold als Rohstoff ein (also Gold neben Öl, Eisen, Kupfer etc.), und wieder andere meinen, Gold sei Geld (das heißt, Gold konkurriert mit US\$, Euro & Co).

Ich persönlich zähle zu denen, die der Meinung sind, Gold ist Geld, ich denke sogar, dass das Gold das Grundgeld der Menschheit ist.

Sie denken das ist eine überholte, eine eingestaubte Sichtweise?

Zugegeben: In den letzten Jahren hat der kometenhafte Aufstieg der Kryptoeinheiten – Bitcoin, Ethereum etc. – Schlagzeilen gemacht. Nicht minder die der Stablecoins.

Wenig oder gar nicht wurde hingegen in den Medien über Projekte berichtet, die Gold als praktisch einsetzbares Zahlungsmittel vorantreiben. Ich will drei Beispiele kurz nennen.

Beispiel 1: Im Oktober 2022 wurde von einem Abgeordneten ein Gesetzesvorschlag in den US-Kongress eingebracht. Dieser Vorschlag sieht vor, den US-Dollar wieder mit Gold zu decken – wie es ja auch in der US-Verfassung vorgesehen ist.

Beispiel 2: Eine ganze Reihe von US-Bundesstaaten hat in den letzten Jahren die Mehrwert- und Kapitalertragssteuer auf Gold und Silber abgeschafft. Damit haben sie Gold und Silber steuerlich gleichgestellt mit dem US-Dollar, auf regionalstaatlicher Ebene die Attraktivität der Edelmetalle für Zahlungszwecke wiederhergestellt.

Beispiel 3: Es gibt mittlerweile eine ganze Reihe von Anbietern, die die Verwendung von Gold digitalisiert haben. Genannt sei hier die Australische Münzstätte, die Perth Mint. Ihre Kunden können einen digitalen, mit physischem Gold gedeckten Token kaufen und jederzeit auch wieder verkaufen. Das ist quasi schon eine Art Einstiegsfenster in ein digitales Goldgeldzahlungssystem.

Alle drei Beispiele – auch wenn über sie in den hiesigen Medien kaum etwas vermeldet wurde – zeigen doch eines: Gold hat seine monetäre Funktion nicht eingebüßt, viele Menschen erblicken im Gold einen attraktiven Wettbewerber zu US-Dollar, Euro & Co. Man darf so gesehen positiv gestimmt bleiben, was die monetäre Nachfrage nach diesen Edelmetallen angeht.

Die zunehmende Nachfrage nach Gold (und gegebenenfalls auch Silber) zu Wertaufbewahrungszwecken, möglicherweise auch zu Zahlungsoperationen wird sehr wahrscheinlich auch eine steigende Marktbewertung dieser Edelmetalle in den kommenden Jahren nach sich ziehen.

Hinzufügen möchte ich an dieser Stelle, dass vor allem auch die Goldnachfrage seitens der Zentralbanken vermutlich weiter zunehmen wird. Vor allem die nicht-westlichen Zentralbanken wollen ihre Währungsreserven stärker diversifizieren, wollen vor allem auch ihre Abhängigkeit vom US-Dollar reduzieren. Die Konfiskation der russischen Währungsreserven durch die USA und ihre Alliierten im Westen im Jahr 2020 befördern vermutlich diese Entwicklung.

In dem Maße, in dem der US-Dollar als internationale Währungsreserve in Frage gestellt wird, gewinnt natürlich vor allem das Gold zusätzlich an Attraktivität: als Währungsreserve, als solide Teildeckung für das Fiatgeld, möglicherweise auch als eigenständiges Zahlungsmittel.

Es gibt also eine ganze Reihe von Faktoren und Entwicklungen, die aus meiner Sicht physisches Gold und Silber zu einem zusehends attraktiveren Element im Anlageportfolio machen. Ich denke, physisches Gold und Silber werden sich, gerade in den Zeiten, die vor uns liegen, als risikosenkend und renditesteigernd im Anlageportfolio erweisen.

Ich rechne mit steigenden Gold- und Silberpreisen in den kommenden Jahren.

Ich halte es für gut möglich, dass der Goldpreis sich in nicht allzu weiter Zukunft zunächst auf 2200 US-Dollar pro Feinunze zu bewegt, das wäre ein Anstieg von etwa 20 Prozent gegenüber dem aktuellen Preis. Bei Silber halte ich 29 US-Dollar pro Feinunze für gut möglich, ein Preiszuwachs von 30 Prozent.

Sehr verehrte Damen, sehr geehrte Herren, ich komme zum Schluss.

Das weltweite Fiatgeldsystem ist in schwieriges Fahrwasser geraten, der Kaufkraftschwund von US-Dollar, Euro & Co wird sich sehr wahrscheinlich fortsetzen.

Die digitale Transformation wird den monetären Status von Gold und Silber mit ihrer geradezu einzigartigen, seit Jahrtausenden erprobten Eignung, den Menschen als

verlässliches Wertaufbewahrungsmittel zu dienen, nicht angreifen. Sie befördert perspektivisch sogar die Möglichkeit, dass Gold mit allen seinen Geldfunktionen wieder Verwendung finden kann.

Gerade die Möglichkeit, die Geldqualitäten von Gold und Silber durch digitale Anwendungen nutzbar zu machen, dürfte die Attraktivität dieser Edelmetalle erhöhen und ihre Marktbewertung sehr wahrscheinlich ansteigen lassen.

DIE EINE-BILLIONEN US-DOLLAR-PLATIN- MÜNZE UND DIE INFLATIONISTEN

Die öffentlichen Schulden in den Vereinigten Staaten von Amerika belaufen sich mittlerweile auf 31,4 Billionen US-Dollar. Sie entsprechen damit etwa 120 Prozent des US-Bruttoinlandsproduktes – sind so hoch wie seit Ende des Zweiten Weltkrieges nicht mehr. Und es reicht immer noch nicht mit den Schulden. Um nicht zahlungsunfähig zu werden, muss bis Anfang Juni dieses Jahres die Schuldengrenze („Debt ceiling“) erhöht werden. Sie wurde vor mehr als 100 Jahren geschaffen, und seither wurde sie um mehr als 100 mal geändert beziehungsweise angehoben. Durch eine Erhöhung der Schuldengrenze können nur bereits bestehende Zahlungsverpflichtungen des US-Staates mit neuen Krediten finanziert werden, aber keine neuen Ausgaben.

US-Zentralbank (Federal Reserve) einzuzahlen, und dem US-Schatzamt würde ein entsprechender US-Dollar-Betrag auf seinem Bankkonto gutgeschrieben, und mit ihm könnten die offenen Rechnungen problemlos bezahlt werden, der Zahlungsausfall wäre abgewehrt.

Es ist unmittelbar klar, um was es sich hier handelt: Zum einen ist es ein despotischer Schritt, der das „Königsrecht“ des Parlaments, die Hoheit über das Budget, einschränkt, die Kontrolle der Parlamentarier über die Regierung aus der Hand gibt.

Zum anderen handelt es sich um eine Geldschaffung aus dem Nichts. Um eine Art „Hubschraubergeld“ („Helicopter money“), das die US-Administration zwar nicht über der Bevölkerung in Form von Banknoten abwirft, das sie jedoch per Überweisung auf die Konten der von ihr begünstigten Bürger und Unternehmer schickt. Nun könnte man sagen: Im Grunde ist diese Form der Geldmengenvermehrung gar nicht so anders als der Aufkauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank. Auch hier wird ja neues Geld aus dem Nichts erzeugt – und gleiches wäre der Fall, wenn die Zentralbank eine Platinmünze mit ei-



Jetzt geht die Sorge in den Finanzmärkten um, US-Senat und Kongress könnten diesmal vielleicht keine Einigung für eine Erhöhung der Schuldengrenze finden. Wenn die US-Administration dann nicht die Ausgaben in ausreichendem Maße kürzt, dann stünde Amerika ein Zahlungsausfall („Default“) ins Haus. Eine solche Pleite würde vermutlich das weltweite US-Dollar zentrische Fiatgeldsystem sprichwörtlich explodieren lassen und die internationale Produktion und Beschäftigung gleich mit.

Um dem möglichen politischen Impasse zu umgehen, ist ein bereits altbekannter Vorschlag auf den Tisch gekommen: Im Jahr 2001 hat es eine Gesetzesänderung gegeben, wonach der US-Finanzminister, auf Geheiß des US-Präsidenten, Platinmünzen ausprägen darf, deren Nennwert nicht ausdrücklich begrenzt ist. Daher meinen nun einige „Experten“, die US-Administration könne doch eine Platinmünze mit einem Nennwert von 1 Billionen (oder auch mehr) US-Dollar erzeugen. Die kostbarste Münze der Menschheitsgeschichte wäre sodann in die

nem astronomischen Nennwert monetisiert. Doch es gibt einen wichtigen Unterschied.

Solange die Zwischenschaltung des Kreditmarktes erforderlich ist, damit der Staat an neues Geld gelangt, ist immer auch die Gefahr latent, dass die Investoren ihr Vertrauen in den Staatskredit verlieren. Um das zu verhindern, halten nicht nur in den USA, sondern in allen großen Währungsräumen die staatlichen Zentralbanken die Zinsen künstlich tief, damit den Staaten ihre Kreditkosten nicht davonlaufen. Dazu senken die Geldbehörden die Kurzfristzinsen und damit auch die Langfristzinsen im Zeitablauf immer weiter ab; und/oder sie kaufen Staatsanleihen auf, so dass deren Kurse steigen und Renditen fallen. (Auf diese Weise war es beispielsweise möglich, die durchschnittlichen Kreditkosten der US-Staatsschulden in den letzten Jahren auf nur noch 1,5 Prozent herunterzuschleusen.) Gleichzeitig wird der Schein gewahrt, die Staaten unterstünden der Disziplin der Märkte, der rigorosen Kreditbeurteilung privater Anleger. Und das Banken- und Finanzsystem reibt sich die Hände: Man verdient

prächtig daran, immer neue Staatsanleihen zu platzieren, sie zu handeln, sie an Investoren und Zentralbanken zu verkaufen.

Wenn die US-Zentralbank jedoch fortan neues Geld „einfach so“ erzeugt, also etwa durch die Monetisierung einer Münze (zu einem Mondpreis), und zwar immer dann, wenn es aus tagespolitischer Sicht genehm ist, dann kann zwar der „lästige“ Kreditmarkt umgangen werden (was „Wall Street“ natürlich gar nicht gut finden würde). Doch das folgende Problem entsteht dadurch: Die Zentralbank muss – solange nicht alle Staatsschulden getilgt sind beziehungsweise neue ausgegeben werden – weiter Staatsanleihen kaufen, um die Zinsen niedrig zu halten. Das führt zu einer Ausweitung der Geldmenge. Zusammen mit der Münzmonetisierung würde das Ganze hochgradig inflationär, würde absehbar die Kaufkraft des Geldes noch stärker absenken.

Ist es da tröstlich, dass US-Finanzministerium Janet Yellen verlauten ließ, die Ausgabe einer US-Dollar-Platinmünze mit einem Nennwert von einer Billion (englisch: Trillion) sei nur eine „lustige Zugabe“ (ein „Gimmick“), eine Idee, die man nicht weiterverfolgen sollte? Nein, denn das eigentliche Problem ist nicht die Frage, mit welchen besonderen Tricks sich die Geldmenge in der Volkswirtschaft ausweiten lässt, sondern die allgemeine Akzeptanz des ungedeckten Geldsystems. Mit seiner unablässigen Geldmengenvermehrung ist es in höchstem Maße „sozial“ ungerecht, ebnet den Weg zum allmächtigen Staat, manövriert die Volkswirtschaften in eine Überschuldungssituation, in der irgendwann – weil die finanzielle Bedrängnis so groß geworden ist – das hemmungslose Ausweiten der Geldmenge von Regierenden und Regierten als die Politik des vergleichbar kleinsten Übels angesehen wird.

Die Idee, eine 1 Billionen US-Dollar-Platinmünze auszugeben, entspringt eben dieser Geisteshaltung, die sich als Inflationismus im fortgeschrittenen Stadium bezeichnen lässt. Es geht den Inflationisten nicht nur darum, die Geldmenge nach Belieben und vor allem immer weiter auszu dehnen, um das Gewünschte, was es auch sei, zu finanzieren. Ihnen ist auch kein Vorschlag zu regellos, zu absurd, um das Ausweiten der Geldmenge zu (schein-)legitimieren. In ihrem Windschatten segeln die radikalen Umstürzler, die wissen, dass die Geldwertzerstörung Kräfte erzeugt, die die freie Wirtschaft und Gesellschaft (beziehungsweise was von ihr noch übrig ist) hinwegfegen und – durch die wirtschaftliche und moralische Zerstörung, die die Inflation bewirkt – sehr wahrscheinlich so etwas wie eine sozialistische Tyrannei herbeiführen. Den Vorschlag, eine 1 Billionen US-Dollar-Platinmünze auszugeben, sollte man daher als Menetekel interpretieren.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1832		20,8		955		1426	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1829,0		21,4		936,3		1468,4	
20 Tage	1853,4		21,9		958,9		1543,9	
50 Tage	1864,9		23,0		1006,9		1656,9	
100 Tage	1794,6		22,0		990,5		1787,3	
200 Tage	1775,5		21,0		948,5		1918,9	
III. Schätzung Ende 2023	2200		29		1250		1450	
⁽¹⁾	20		40		31		2	
<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
	4	29	12	58	11	45	-9	17
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	1725,7		19,6		899,8		1343,9	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1719,7		20,1		880,4		1380,6	
20 Tage	1731,2		20,5		895,6		1441,7	
50 Tage	1739,1		21,5		939,0		1545,2	
100 Tage	1714,0		21,0		946,5		1713,3	
200 Tage	1718,4		20,3		917,9		1864,2	
III. Schätzung Ende 2023	2111		28		1200		1392	
⁽¹⁾	22		42		33		4	
<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
	6	31	14	61	12	47	-8	19
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.

PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

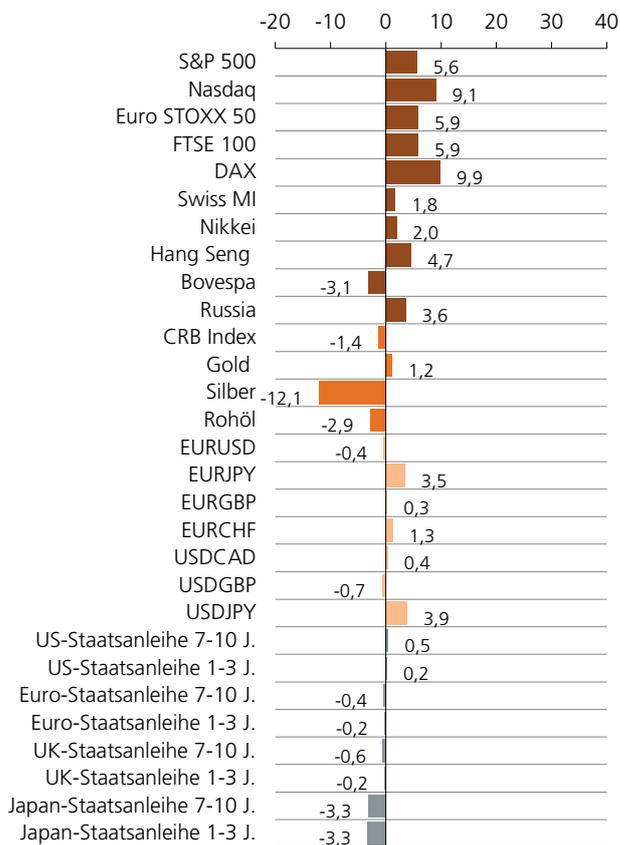
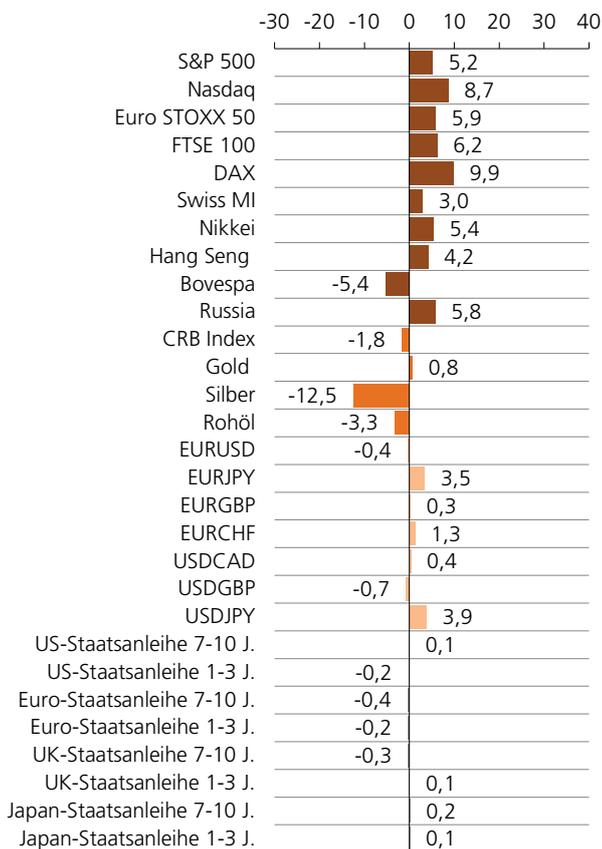


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
2. März 2023	Auf Silber und Gold setzen Monetäre Entwicklung im Euroraum Was wird aus unserem Geld? Gold und Silber in Zeiten der digitalen Transformation Die Eine-Billionen-US-Dollar-Platinmünze und die Inflationisten	Pdf
16. Februar 2023	Über das Verhältnis zwischen Aktienkursen und dem Goldpreis Im Zeichen des Zinses (Teil 1): Die „Umwertung aller Werte“, und was der Zins damit zu tun hat Im Zeichen des Zinses (Teil 2): Nach 40 Jahren fallender Zinsen, wie geht es weiter? Warum schrumpft die US-Geldmenge M2?	Pdf
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	Pdf
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 Geldwertzerrüttung Inflation und Rezession Ein Altraum 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 Währungskrise erkennen Warum ist der Goldpreis so niedrig? Der Goldpreis und die US-Aktienmärkte Die ‚Modern Monetary Theory‘ gaukelt Wohlstand vor und schädigt die Volkswirtschaft	Pdf
15. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession ‚Weltgoldpreis‘ im Aufwind Anatomie der Zinsillusion Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	Pdf
1. September 2022	US-Dollar, Zins und Gold – was häufig übersehen wird Auf die „reale Geldmenge“ nicht auf die „nominale“ Geldmenge kommt es an Inflation, Hochinflation, Hyperinflation	Pdf
18. August 2022	Das Gold ‚outperformend‘ den US-Dollar Die Machtverhältnisse auf der Welt ordnen sich neu Inflation zerstört Vermögen. Sieben Punkte, die Sie wissen sollten	Pdf
4. August 2022	Antony C. Suttons „The War On Gold“ ist ein echter Klassiker, der begeistert Die Hochinflation ist Folge der exzessive Geldmengenausweitung Inflationsdruck im Euroraum weiter hoch Das System Fiatgeld: Schrecken ohne Ende statt Ende mit Schrecken	Pdf
21. Juli 2022	US-Dollar überschätzt, Gold unterbewertet Dollardominanz zwingt Euro und Yen in die Knie Umsichtig investieren in der Krise. Gold und Silber gehören dazu	Pdf
9. Juli 2022	Euro stürzt ab, Gold halten Die Post-Wachstumswelt. Der Abbau des Wohlstands und seine Folgen Über das Bestreben, Bargeld abzuschaffen und digitales Zentralbankgeld einzuführen	Pdf
23. Juni 2022	Inflationäre Zeiten, schlechte Zeiten. Auf Gold und Silber setzen Dem Euro droht das „Yen-Desaster“ Schrumpfwirtschaft und Inflationsinferno Russland will neue internationale Währung	Pdf
9. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich Was passiert in Japan? Wohlstand für Alle – in Gefahr	Pdf
25. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist Ich handle, also bin ich!	Pdf
12. Mai 2022	Gold versus Aktien und US-Dollar Der Perfekte Sturm Inflation mästet Staat	Pdf
28. April 2022	Trotz Zinsanhebungen: Die „finanzielle Repression“ bleibt Inflation als Suchtphänomen: Über die Folgen des Inflationismus Goldnachfrage in Q1 2022: Eine starke Belebung am Jahresanfang	Pdf
13. April 2022	Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold Wohlstand mit gutem Geld Gas gegen Rubel? Es geht um viel mehr	Pdf
31. März 2022	Der US-Dollar, die „Finanzielle Kriegsführung“ und das Gold Kurzsichtige Entscheidungen	Pdf
17. März 2022	Nicht der Krieg, sondern der Staat mit seiner Zentralbank verursachen Inflation Staat und Krieg	Pdf
3. März 2022	Die Russland-Sanktionen des Westens und Chinas Langfristinteresse Abrutschen in ein Inflationsregime	Pdf
17. Februar 2022	Inflation ist keine Naturkatastrophe. Sie ist menschengemacht Die Inflation wird für die Bevölkerung zum Dauerproblem	Pdf
3. Februar 2022	Hohe Inflation und negativer Realzins für länger Der Goldmarkt hat sich in Q4 2021 kräftig belebt Die marxistische Wurzel der Lockdown-Politik	Pdf
20. Januar 2022	Weltwirtschaft 2022: Mehr Inflation, weniger Wachstum	Pdf
16. Dezember 2021	Die Inflation, die Aktien, das Gold „Et hätt noch immer jot jegange“ Türkische Währungskrise	Pdf
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

<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 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 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: 2. März 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