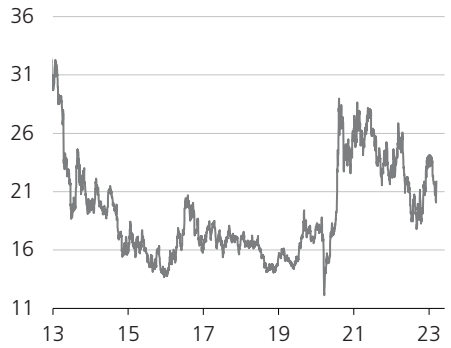
Degussa Marktreport

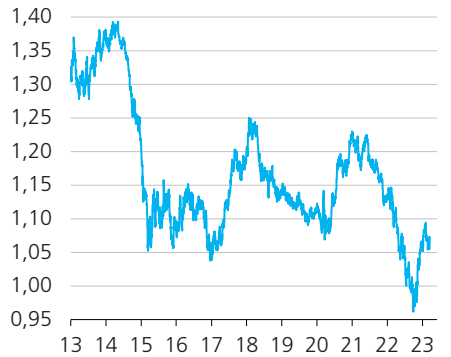
16. März 2023 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

Goldpreis (USD/oz)

Silberpreis (USD/oz)



EURUSD



Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent): 2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1918,4	5,9	8,5	-1,0
Silber	21,9	5,3	-1,5	-11,8
Platin	967,2	6,3	-6,3	-1,6
Palladium	1451,5	3,4	-22,8	-35,8
II. In Euro				
Gold	1807,9	5,3	6,4	3,4
Silber	20,6	4,6	-3,3	-8,0
Platin	911,6	5,7	-8,2	2,7
Palladium	1368,0	2,9	-24,3	-33,1
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	254927,0	3,2	4,5	8,2
CNY	13240,3	5,1	5,7	7,9
GBP	1589,6	4,9	8,4	7,9
INR	158738,8	1,9	10,4	8,0
RUB	146549,5	6,5	37,0	-4,5

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

DAS AUFHOLPOTENTIAL DES SILBERPREISES IST GROß

„Gold and silver are the emissions of nature: paper is the emission of art."
—Thomas Paine (1736–1809)

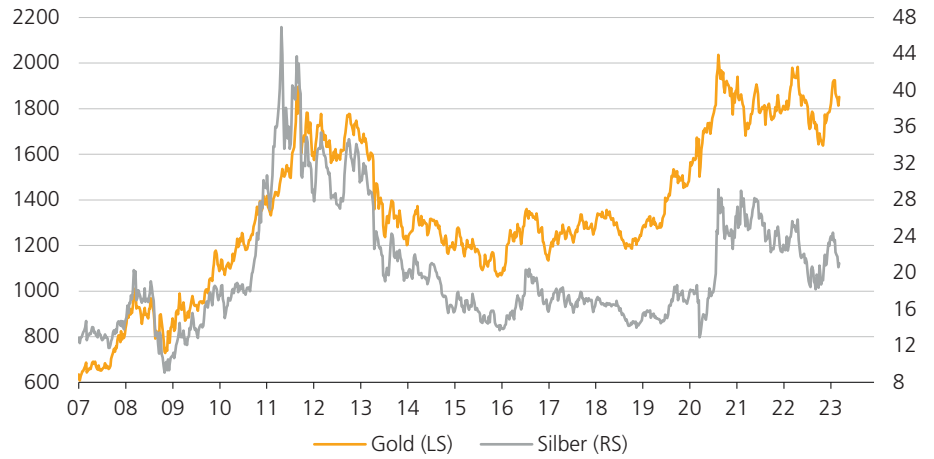
SILBER HAT POTENTIAL

Die Pleite der US-amerikanischen Silicon Valley Bank am 10. März 2023 ist ein Weckruf für Anleger und Investoren, die bestehenden Risiken im Banken- und Finanzsystem nicht zu übersehen. Auch wenn die US-Regierung jetzt schnell und umfangreich reagiert hat, um die unmittelbaren Folgen des Untergangs des kalifornischen Bankhauses zu minimieren, so ist doch die Unsicherheit bei vielen Investoren groß, die Zweifel und Sorgen der Anleger wachsen. Zumal die Turbulenzen das US-amerikanische Bankensystem und damit auch den US-Dollar, die Weltreservewährung, unmittelbar betreffen.

Auf dieses Ereignis hat der Goldpreis bislang nur recht verhalten reagiert. Doch das dicke Ende kommt wahrscheinlich erst noch. Denn die Problemlage, in der sich der Greenback sowie auch alle übrigen ungedeckten Währungen sich leider befinden, wird nun immer offenkundiger, und die Suche nach Diversifikationsmöglichkeiten auf Seiten der Investoren wird vermutlich zunehmen. Das spricht nicht nur für eine verstärkte Nachfrage nach Gold für Wertaufbewahrungs- und Versicherungszwecke, sondern eröffnet auch dem Silberpreis zusätzliche Steigerungspotentiale.

1 Abkopplung des Silberpreises vom Goldpreis

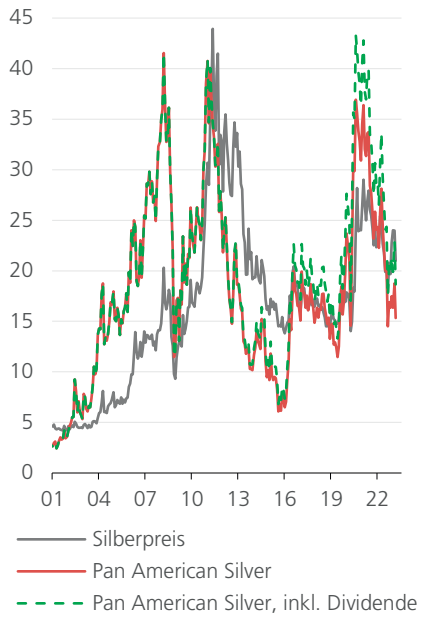
Gold- und Silberpreis (jeweils in USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wie die obenstehende Abb. 1 zeigt, gab es einen recht engen, positiven preislichen Verbund zwischen dem Silber- und dem Goldpreis von 2007 bis etwa Anfang 2013. Danach haben sich die Preise merklich entkoppelt. Ihre richtungsmäßige Bewegung (Korrelation) ist zwar nach wie vor ausgeprägt, aber die Preisveränderungsraten des Silberpreises haben hinter denen des Goldpreises mächtig

Silber versus Silber-Minenaktien. Ein paar Anmerkungen



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Die obige Abbildung zeigt den Silberpreis (USD/oz) und (beispielhaft für ein Silberminenunternehmen) den Aktienkurs von Pan American Silver von Januar 2001 bis März 2023. Anleger sollten stets vor Augen haben: Silber und Aktien von Silberminenunternehmen sind nicht das gleiche! Wer physisches Silber kauft, der besitzt einen Rohstoff, je nach Sichtweise auch eine „Geldart". Wer ein Unternehmen besitzt, der geht hingegen unternehmerische Risiken ein. Unternehmen können bekanntlich untergehen, solch ein Risiko ist mit physischem Silber nicht verbunden. Die Preise von Silber und Silberminenaktien können, müssen aber nicht notwendigerweise gleichgerichtet verlaufen. Wenn das Management einer Silbermine schlechte Entscheidungen trifft, kann der Gewinn ausbleiben. Und obwohl der Silberpreis steigt, zieht der Aktienkurs der Firma nicht mit. Auf der anderen Seite gibt es immer wieder Marktphasen, in denen die Aktienkurse stark steigen, stärker als der Silberpreis zulegt – wie beispielsweise die Zeit von Anfang 2000 bis 2008. Entsprechend scharf können allerdings auch die Korrekturen der Aktienkurse ausfallen. Im Falle von Pan American Silver bekam der Anleger langfristig gesehen mehr Preisvolatilität, aber nicht viel mehr Wertzuwachs als der Halter von Silber. Kurzum: Wer in Silberminenaktien investieren will, der ist gut beraten, die Firmen sehr sorgfältig zu analysieren und dann auszuwählen.

hinterhergehinkt. Ganz offensichtlich fiel in den vergangenen Jahren das Angebot relativ reichlich zur Nachfrageentwicklung aus, so dass der Silberpreis zwar durchaus markante Schwankungen an den Tag legte, aber seit etwa 2014 eine dem Gold ähnliche trendmäßige Aufwärtsentwicklung schuldig geblieben ist.

2 Kräftiger Zuwachs bei Silber-ETFs

Silberpreis (USD/oz) und Silber-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen)

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Interessanterweise ist jedoch die Silber-ETF-Nachfrage seit 2007 sehr kräftig angestiegen (Abb. 2), und zwar durchschnittlich um 13 Prozent pro Jahr. Darin zeigt sich ein gestiegenes Interesse der Investoren an Silber-Investments in Form von einfach und kostengünstig handelbaren Silber-ETFs. Der starke Zufluss der letzten Jahre hat sogar dazu geführt, dass mittlerweile fast eine gesamte Jahresproduktionsmenge in den Kellern der Silber-ETF-Emittenten lagert. Wie in Abb. 2 ebenfalls erkennbar ist, hatte die Entwicklung der Silber-ETF-Bestände einen gewissen Zusammenhang mit dem Silberpreis.

Der Aufbau der Silber-ETF-Bestände ging von Anfang 2007 bis 2012 einher mit einem steigenden Silberpreis, der – in der Rückschau betrachtet – sich in eine Übertreibung entwickelte und nachfolgend wieder korrigierte. Es folgte dann eine ausgeprägte Seitwärtsbewegung bei den Beständen der Silber-ETFs bis etwa Mitte 2020, einhergehend mit einer Seitwärtsbewegung des Silberpreises. Danach zogen die Silber-ETF-Bestände und auch der Silberpreis wieder merklich an. Hängt also die weitere Silberpreisentwicklung von den Zuflüssen zu den Silber-ETFs ab? Diese Frage lässt sich leider nicht eindeutig beantworten.

Denn es ist nicht eindeutig geklärt, ob steigende Silberpreise zu verstärkten Zuflüssen zu den Silber-ETFs führen, oder ob es sich umgekehrt verhält. Zudem steht die Silber-ETF-Nachfrage natürlich nur für einen Teil der gesamten Silbernachfrage, und es ist nicht gesichert, dass die Veränderungen in den Silber-ETF-Beständen stets repräsentativ sind für die Entwicklung der gesamten Silbernachfrage. Und nicht zuletzt bilden die Silber-ETF-Bestände ja nur die (Teil-)Nachfrage nach Silber ab, die Angebotssituation bleibt außen vor – und bekanntlich bestimmt sich der Preis des Silbers aus dem Zusammenspiel von Angebot *und* Nachfrage.

EINE FRAGE DES PREISES

Wenn man versuchen will, den aktuellen Silberpreis zu bewerten – also feststellen möchte, ob er zu hoch, zu niedrig oder gerade richtig ist –, dann kann man den

Blick auf das historische Verhältnis zwischen Gold- und Silberpreis richten. Betrachten wir dazu die Zeit von Januar 2000 bis März 2023. Dieser Zeitraum enthält eine Phase, in der der traditionell enge Gleichlauf zwischen Gold- und Silberpreis beobachtbar war, als auch eine Phase, in der sich dieser Zusammenhang gelockert hat. So gesehen dürften die Daten im betrachteten Zeitfenster ein mehr oder weniger ausgewogenes Bild von der Gold-Silber-Preisrelation liefern.

Vor diesem Hintergrund entspräche einem Goldpreis von etwa 1.900 USD/oz ein Silberpreis im Bereich von 28 USD/oz (Abb. 3 a). Tatsächlich liegt der Preis für Silber aktuell bei 21,70 USD/oz – und das signalisiert ein Aufwärtspotential des Silberpreises von 29 Prozent. – Um allerdings nicht überzogene Erwartungen zu befeuern, sei ein Blick auf Abb. 3 b geworfen. Sie zeigt ebenfalls den Silber- und Goldpreis, hier jedoch mit indexierten Werten. So lässt sich besser erkennen, dass der Silberpreis im Durchschnitt der Betrachtungsperiode weniger stark gestiegen ist als der Goldpreis: Die gestrichelte Regressionslinie zwischen Gold- und Silberpreis verläuft *unter* der 45-Gradlinie.

Genauer gesagt: In der Zeit von Januar 2000 bis März 2023 ist der Goldpreis (in USD/oz) um durchschnittlich 8,5 Prozent pro Jahr gestiegen, der Silberpreis um 6,2 Prozent. US-Dollarguthaben (verzinst mit der 3-Monatszinsrate) haben im gleichen Zeitraum übrigens nur durchschnittlich 1,6 Prozent pro Jahr erzielt (ohne Berücksichtigung der Besteuerung). Mit dem Halten von Gold und Silber konnten also langfristorientierte Anleger eine auch im Vergleich mit anderen Vermögensklassen attraktive Wertsteigerung erzielen. Die Aussichten, dass sich diese Entwicklung auch in den kommenden Jahren fortsetzt, sind gut.

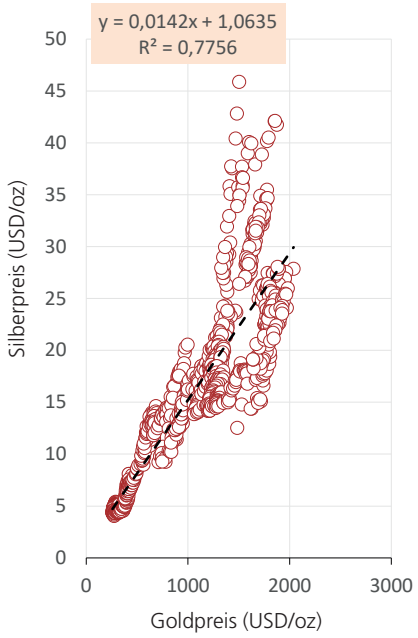
Wie jedoch bei jeder Investition ist auch hier zu beachten, dass der Einstiegspreis nicht zu hoch gewählt wird. Abb. 1 zeigt, dass es immer wieder Phasen gab, in denen der Silberpreis (wie natürlich auch der Goldpreis) sehr stark in die Höhe gestiegen ist und nachfolgend über einige Jahre hinweg korrigierte. Kauft man zu extremen Preisspitzen, läuft man Gefahr, dass die erzielbare Rendite stark geschmälert wird, vor allem dann, wenn der Edelmetallpreis lange Zeit braucht, um die Übertreibung wieder abzubauen. Beispiel: Am 21. Januar 1980 erreichte der Silberpreis 49,45 USD/oz im Londoner Fixing. Dieser Preis wurde bislang nicht wieder erreicht. Am 28. April 2011 stieg er kurzzeitig auf 48,45 USD/oz.

Als langfristig orientierter Anleger ist man daher gut beraten, Silber (und auch Gold) vorausschauend zu erwerben. Das heißt, die Edelmetalle nicht in Phasen kaufen, wenn (nahezu) alle kaufen; und auch nicht in Phasen verkaufen, wenn viele ihre Positionen verkaufen. Vielmehr bietet es sich an, in Phasen, in denen das allgemeine Interesse an den Edelmetallen nicht besonders ausgeprägt ist, Positionen auf- und auszubauen. Beispielsweise indem man monatlich oder quartalsweise seine Käufe staffelt und sich dabei nicht vom kurzfristigen Auf und Ab der Marktpreise irritieren lässt.

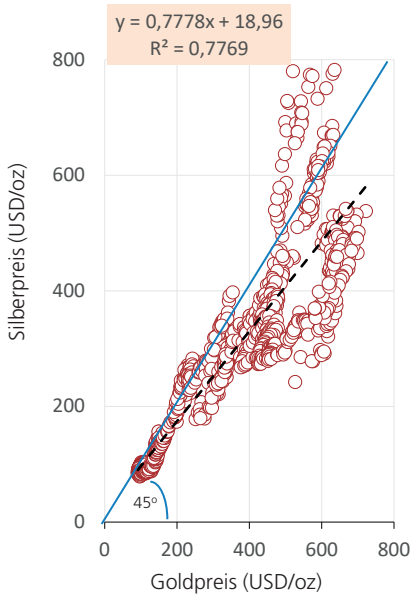
Der aktuelle Silberpreis ist aus unserer Perspektive attraktiv, um diese Strategie umzusetzen. Vor allem auch deshalb, weil die Probleme im internationalen Kredit- und Geldsystem nach wie vor ungelöst sind und sich weiter aufbauen – wie die Turbulenzen um Untergang der Silicon Valley Bank und die Rettungspolitik der US-Regierung deutlich in Erinnerung gerufen haben sollten. Silber ist wie Gold „Geld in Wartestellung“: Langfristig gesehen sind sie das bessere Wertaufbewahrungsmittel, und es ist keinesfalls ausgeschlossen, dass ihre Geldfunktion in nicht allzu ferner Zukunft wieder abgerufen wird – und das wäre sicher mit einer deutlichen Höherbewertung gerade auch des Silberpreises verbunden.

3 Über den Zusammenhang zwischen Silber- und Goldpreis von 2000 bis 2023

(a) Silberpreis in Abhängigkeit vom Goldpreis (USD/oz)



(b) Silberpreis in Abhängigkeit vom Goldpreis (indexiert)



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. Periode: Januar 2000 bis März 2023, Wochendaten.

DIE PLEITE DER SILICON VALLEY BANK. ODER: DAS PROBLEM DER „TEILRESERVE“

Die Pleite der Silicon Valley Bank ist aus mehreren Gründen eine Art Weckruf. Sie offenbart ein zentrales Problem im ungedeckten Geldsystem: die Teilreservehaltung, die auch durch die jüngste Rettungsaktion der US-Regierung nicht aus der Welt geschaffen wird.

Am Freitag, den 10. März 2023 ist die US-amerikanische Silicon Valley Bank Pleite gegangen. Die Einlagensicherung der US-Regierung (kurz „FDIC“ für Federal Deposit Insurance Company) hat die Konkursverwaltung übernommen. 48 Stunden zuvor hatte ein „Run“ auf die kalifornische Bank eingesetzt. Das Kreditinstitut sah sich gezwungen, Wertpapieren aus dem eigenen Portfolio zu verkaufen, die zur Realisation von Verlusten führten; die Entscheidung, neue Aktien auszugeben, scheiterte, es gab keine Kaufinteressenten.

Die Silicon Valley Bank ist nicht durch Kreditausfälle („Credit Events“) untergegangen. Die Bank hatte sich vielmehr durch ein sogenanntes „Duration-Mismatch“ zu Fall gebracht: Die durchschnittliche Laufzeit (Duration) ihrer Aktiva (in Form von Krediten, vor allem aber Staatsanleihen) war viel höher als die Duration ihrer Verbindlichkeiten (hauptsächlich kurzfristig abrufbare Einlagen).

Das hatte zur Folge, dass die steigenden Marktzinsen den Marktwert der Bankaktiva viel stärker fallen ließen, als der Marktwert ihrer Verbindlichkeiten abnahm. Die Folge war ein buchhalterischer Verlust des Eigenkapitals. Das eigentliche Problem setzte jedoch ein, als die Kunden ihre Einlagen abzurufen begannen und die Bank, um die Auszahlungen zu finanzieren, Wertpapierpositionen verkaufte – und dadurch bisher unrealisierte Verluste realisierte, die das Eigenkapital der Bank tatsächlich aufzuzehren drohten.

Am Sonntag, dem 12. März 2023, verkündete dann die FDIC, das US-Finanzministerium und die US-Zentralbank (Fed), dass die Einlagen der Silicon Valley Bank (sowie auch der Signature Bank in New York) vollumfänglich versichert werden. Investoren, die unbesicherte Kreditforderungen gegenüber der Bank halten, müssen hoffen, aus der Liquidation des Bankvermögens (teil-)entschädigt zu werden; die Aktionäre der Bank gehen wohl leer aus.

Zudem biete die US-Zentralbank den Geschäftsbanken eine neue Kreditlinie an mit einer Laufzeit von 1 Jahr („Bank Term Funding Program“). Dadurch soll verhindert werden, dass Banken Wertpapiere verkaufen müssen, um den Auszahlungswünschen ihrer Kunden nachzukommen, und dass sie auf diese Weise bisher unrealisierte Verluste realisieren müssen. Anders gesagt: Die US-Zentralbank wird bei Bedarf den Banken neues Zentralbankgeld bereitstellen.

Die Pleite der Silicon Valley Bank – die Ende 2022 eine Bilanzsumme von knapp 212 Mrd. US-Dollar, Kundeneinlagen von 173 Mrd. US-Dollar und ein Eigenkapital von gut 16 Mrd. US-Dollar hatte – ist die zweitgrößte einer Geschäftsbank in der US-Geschichte nach dem Untergang von Washington Mutual in 2008 (deren Bilanzsumme 307 Mrd. US-Dollar betrug; die am 15. September 2008 gescheiterte US-Investmentbank Lehman Brothers hatte eine Bilanzsumme von 639 Mrd. US-Dollar).

Eher beschwichtigende Stimmen sagen jetzt, der Untergang der Silicon Valley Bank sei ein „ideosynkratisches“ Ereignis, ein Einzelfall sozusagen. Sorgenvolle(re) Kommentatoren befürchten hingegen systemweite Probleme, sie befürchten „Ansteckungseffekte“, die auf das gesamte Bankensystem ausstrahlen könnten, nicht nur auf die USA beschränkt, sondern weltweit.

Die Lage ist einigermaßen kompliziert, unübersichtlich. Als Anleger ist man gut beraten, umsichtig zu agieren. Man sollte in jedem Falle nicht die Augen verschließen vor den Problemen, die im heutigen Bankensystem lauern. Diese Probleme rühren aus der Konstruktion des Kredit- und Geldsystems, einem Fiatgeldsystem, in dem die Banken mit einer Teilreserve operieren.

Fiatgeld und Teilreserve

US-Dollar, Euro & Co sind Fiatgeld, das unter ökonomischen (und auch ethischen) Defekten leidet. Die Ausgabe von Fiatgeld, das über die Kreditmärkte in die Volkswirtschaft eingespeist wird, senkt die Zinsen künstlich ab, und setzt einen künstlichen Aufschwung („Boom“) in Gang, der aber früher oder später in sich zusammenbrechen, in einem Abschwung („Bust“) endet. Die Geschäftsbanken sind in diesem Prozess eine kritische Größe.

LIQUIDITÄTSPOSITION DES US-BANKENSEKTORS

Die beiden nachstehenden Abbildungen zeigen die Liquiditätsposition des US-Bankensektors insgesamt. Dazu

wurden unterschiedliche Geldmengen (exklusive des ausstehenden Bargeldes) geteilt durch die Guthaben, die die Banken bei der US-Zentralbank halten. Die Geldmenge M2 (ohne Bargeld) ist derzeit zu etwa 16 Prozent gedeckt, die Sichteinlagen zu 61 Prozent. Damit wird deutlich: Die US-Banken operieren mit einer Teilreserve. Und würden die Kunden plötzlich große Teile der Bankeinlagen in bar abheben wollen, dürften die Banken nicht in der Lage sein, diesen Kundenwünschen vollumfänglich zu entsprechen.

(a) US-Geldmenge M2 exkl. Bargeld in Prozent der Liquiditätsposition der US-Banken

(b) US-Sichteinlagen (Teil von M1) in Prozent der Liquiditätsposition der US-Banken

Quelle: Refinitiv, Federal Reserve Bank of St. Louis; Berechnungen Degussa. Die Liquiditätsposition des Bankensektors wird dargestellt als monetäre Basis abzüglich des Bargeldumlaufs. Die Linien in den Abbildungen (a) und (b) zeigen, zu wieviel Prozent die Bankguthaben durch die Liquiditätsposition der Banken gedeckt sind.

In einem Fiatgeldsystem operieren sie mit einer Teilreserve (englisch: „Fractional Reserve Banking"). Das heißt, der Bankenapparat verfügt grundsätzlich nur über einen Teil der unmittelbar liquiden Mittel (Bargeld plus Zentralbankgeldguthaben) im Verhältnis zu seinen Zahlungsverbindlichkeiten.

Zwar haben beispielsweise in der EU die Regulierungsbehörden die Liquiditätserfordernisse für die Banken heraufgeschraubt. Gleichzeitig haben sie jedoch das, was unter Liquidität zu verstehen ist, definitorisch ausgeweitet. So müssen 60 Prozent der liquiden Mittel der Banken aus Bargeld, erstklassigen Staatsanleihen und anderen zentralbankfähigen Papieren bestehen, bis zu 40 Prozent dürfen Unternehmensanleihen mit hoher Bonität ausmachen. Firmen- und Hypothekenanleihen zählen mittlerweile auch dazu, die jedoch nur zum Teil angerechnet werden. Eine so definierte Liquidität der Bank muss ausreichen, einen innerhalb von 30 Tagen zu erwartenden Nettomittelabfluss zu finanzieren.

In normalen Marktphasen mag das ausreichend erscheinen. Das Bild ändert sich jedoch, wenn Einleger und/oder Investoren skeptisch werden, wenn die Wertpapierkurse verfallen, die Handelsaktivität in den Märkten einfriert. Angesichts solcher Marktphasen fällt es nicht schwer, sich vorzustellen, dass die ein oder andere Bank dann doch als illiquide entlarvt wird. Dann kann ein „Bankensturm" (englisch: „Bank-Run") entstehen.

Einen Bank-Run kann es seitens der institutionellen Investoren geben: Versicherungen, Pensionsfonds, Kapitalanlagegesellschaften sind plötzlich nicht mehr willens, die fälligen Kredite, die sie den Banken gewährt haben, zu erneuern. Finden die Banken daraufhin keine Anschlussfinanzierung, werden sie zahlungsunfähig. Üblicherweise springt bei einem Bankensturm von Seiten institutioneller Investoren die Zentralbank ein: Sie stellt die erforderlichen Kredite und die benötigte Geldmenge bereit.

Bei einem Bankensturm der Privatanleger gibt es die gefürchteten Schlangen vor den Bankschaltern: Die Kunden ziehen ihre Einlagen in bar ab. Meist reichen die Bargeldbestände jedoch nicht aus, alle Auszahlungswünsche zu erfüllen. Die Zentralbank kann jedoch auch hier „rettend" einspringen, die „Bank in Not" mit zusätzlichem Bargeld versorgen. Oder aber den Kunden wird die Bargeldauszahlung verwehrt, stattdessen wird ihnen weiterhin die Möglichkeit offengehalten, ihre Guthaben an andere Banken zu überweisen, und die Zentralbank finanziert die Zahlungen mit neu geschaffenem Geld.

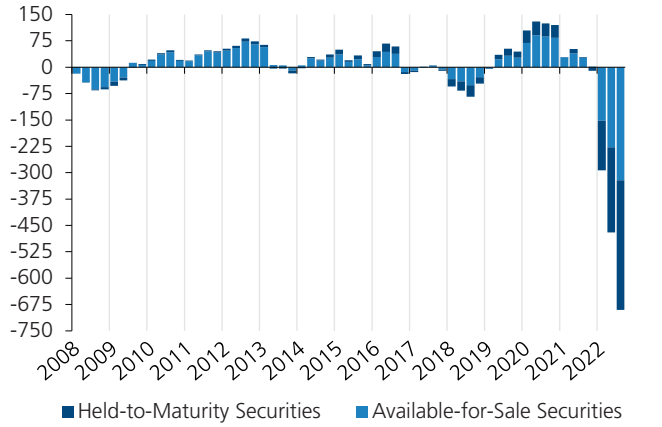
Boom & Bust

Ein Bankensystem, das mit einer Teilreserve operiert, ist krisenanfällig, wird immer wieder in Krisen enden. Zwar

wurden den Banken seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 viele Regularien vorgeschrieben, die die Risiken aus ihrer Verschuldungs-, Liquiditäts- und Kapitalposition reduziert haben. Jedoch verbleibt natürlich ein „Restrisiko". Banken sind Unternehmen, und der Firmenleitung können mitunter auch schlechte Entscheidungen unterlaufen, die letztlich der Bank das Überleben kosten.

Neben diesen unternehmensspezifischen Risiken unterliegt das Bankgeschäft jedoch vor allem auch den Gefahren, die aus dem Fiatgeldregime selbst erwachsen. Das Fiatgeldregime, das die Zentralbanken betreiben, sorgt für Boom und Bust: für Aufstieg und Absturz, für Hochkonjunktur und Krise. Eben war die Wirtschaftslage noch vielversprechend, plötzlich verdunkeln sich die Wolken. Kreditnehmer geraten in Zahlungsverzug, Darlehen fallen aus, die Zinsen steigen, weil Kreditgeber vorsichtiger werden, so mancher Schuldner wird von steigenden Kreditkosten überfordert.

Unrealisierte Gewinne/Verlust in den Wertpapierportfolios der US-Banken, US-Dollar Mrd.



Quelle: FDIC. Bis Ende Q3 2022.

Banken erleiden Verluste, die sie mit ihren Rücklagen decken müssen. Reicht das nicht aus, schrumpft ihr Eigenkapital. Spätestens dann wird es gefährlich: In angespannten Marktlagen als Bank neue Aktien ausgeben zu wollen, lässt bei Investoren die Alarmglocken schrillen. Die Investoren werfen ihre Bankschuldverschreibungen und Bankanteile auf den Markt, die Kurse verfallen. Die Kapitalkosten der Banken schnellen dadurch in die Höhe, drohen die Ertragskraft der Bank zu übersteigen. Setzt ein Bank-Run von Seiten der institutionellen Investoren ein, folgt nicht selten auch ein Bank-Run von Seiten der Privatkunden.

Haben die Zinserhöhungen der US-Zentralbank (Fed) mit der Pleite der Silicon Valley Bank etwas zu tun? Die extreme Niedrigzinspolitik der Fed in den letzten Jahren hat zweifelsohne viele Fehlentwicklungen bewirkt. Eine davon ist die gewaltige Geldschwemme, die der Silicon Valley Bank hohe Einlagenzuflüsse gebracht hat. Diese Einlagen wurden in vermeintlich sichere Staatsanleihen investiert. Die Fed hatte jedoch durch ihre extreme Niedrigzinspolitik die Kaufkurse der Anleihen in stratosphärische Höhen katapultiert. Durch die nachfolgenden schnellen Zinserhöhen fielen die Kurse dann ins Bodenlose, bescherten Anlegern wie der Silicon Valley Bank, die nicht in der Lage war, ihre Zinsrisiken zu managen, gewaltige Verluste. So gesehen kann man durchaus urteilen, dass die Bank (beziehungsweise ihre Geldgeber) Opfer des Boom-und-Bust geworden sind, für den die Zentralbank gesorgt hat.

Bail in, bail out

Im Teilreservesystem kann das Scheitern einer Bank zum Untergang vieler anderer Banken führen. Und zwar dann, wenn Investoren befürchten, dass die Probleme der einen Bank auch bei vielen anderen akut sind. Und das ist ja leider im Teilreservesystem tatsächlich auch der Fall.

Es kann hier ein Liquiditätsproblem entstehen: dass also eine Bank nicht in der Lage ist, ihre jederzeit abrufbaren (Sicht-)Verbindlichkeiten gegenüber ihren Kunden vollumfänglich zu bezahlen. Dieses Problem kann die Zentralbank durch Einschuss von neuem Kredit und Geld lösen.

Es kann sich aber auch ein Insolvenzproblem einstellen: dass sich also die Aktiva der Bank – Kredite und Wertpapiere – so stark im Wert beziehungsweise Marktpreis verringern, dass sie nicht mehr ausreichen, um alle Verbindlichkeiten zu decken, und dann ist die Bank überschuldet. Hier helfen auch Kredit- und Geldspritzen der Zentralbank dann nicht mehr. Die Bank muss saniert werden, die Ansprüche, die Kunden und Investoren gegenüber der Bank haben, sind herabzusetzen. Das ist dann der gefürchtete „Bail in".

Oder aber – weil die Folgen des „Bail in" politisch gescheut werden – der Staat übernimmt die Bank, verstaatlicht sie. Dazu zahlt er neu geschaffenes Geld, das er von der Zentralbank bekommt, als zusätzliches Eigenkapital in die Bank ein. Das ist dann der nicht weniger berühmt-berüchtigte „Bail out", der durch Geldmengenvermehrung finanziert wird, und der dazu beiträgt, die Kaufkraft des Geldes (weiter) herabzusetzen.

Einlagenrettung

Dass die US-Regierung nun eine Versicherung für die Einlagen, die Kunden bei der Silicon Valley Bank (sowie der Signature Bank in New York) unterhalten, ausgesprochen hat, zeigt, wie ernst die Problemlage eingestuft wurde.

Viele Bankkunden wären dann nämlich aufgewacht, hätten sich aufgemacht, ihre nicht-versicherten

Bankeinlagen (die schätzungsweise ungefähr 50% aller Einlagen ausmachen) loszuwerden. Dazu hätten sie zum Beispiel ihre Bankguthaben in US-Staatsanleihen eingetauscht; oder sie hätten ihre Guthaben auf Konten bei Großbanken überwiesen, weil diese nicht Pleite gehen können, weil sie „too big to fail" sind. Gerade den kleineren Banken hätte dann der Bank-Run, vielen womöglich der Ruin gedroht.

Ein Bail-in ist gewissermaßen eine Operation am offenen Herzen. Das betrifft vor allem das Bail in für Bankdepositen und andere Bankschulden. Er hat das Potential, für große Verunsicherung zu sorgen, eine Bankenkrise auszulösen, nicht nur in den USA, sondern weltweit. Das trifft insbesondere auf die aktuelle Situation zu.

Der FDIC zufolge schlummern in den Bilanzen der US-Banken unrealisierte Verluste bei Wertpapieren in Höhe von etwa 600 Mrd. US-Dollar – eine Folge vor allem der Zinserhöhungen in den vergangenen Monaten. Wären Banken gezwungen, die Papiere zu verkaufen, um den Abzug von Kundeneinlagen zu finanzieren, käme es zu hohen Verlusten, zur Realisierung bisher nicht realisierter Verluste.

Das wiederum würde die Rücklagen der Banken beziehungsweise ihr Eigenkapital – das sich derzeit auf etwa 2.100 US-Dollar beläuft – unter Druck setzen. Daraus kann dann nur allzu leicht eine Abwärtsspirale entstehen: fallende Wertpapierkurse, steigende Buchverluste, schwindendes Vertrauen in die Solidität der Banken, Bank-Runs. Vor diesem Hintergrund erklärt sich, warum die US-Regierung so schnell und umfangreich die Einlagen der Silicon Valley Bank versichert hat: Die Abwärtsspirale soll gar nicht erst anfangen sich zu drehen.

Gold und Silber, physisch

Die Pleite der Silicon Valley Bank sollte Kapitalanleger daran erinnern, dass das Fiatgeldsystem riskant für sie ist; dass es zwar Chancen bietet, in gewissen (Boom-)Phasen hohe Gewinne zu realisieren, dass es aber auch gewaltige Verlustrisiken birgt, die die Bust-Phase bringt. Vor allem die Geldhalter sollten erkennen, dass das Fiatgeld alles andere als risikolos ist: dass es im Zeitablauf nicht nur seine Kaufkraft einbüßt, ein Prozess, der im Rahmen von Banken-Bail-outs erheblich an Fahrt gewinnen kann, sondern dass es auch verloren gehen kann.

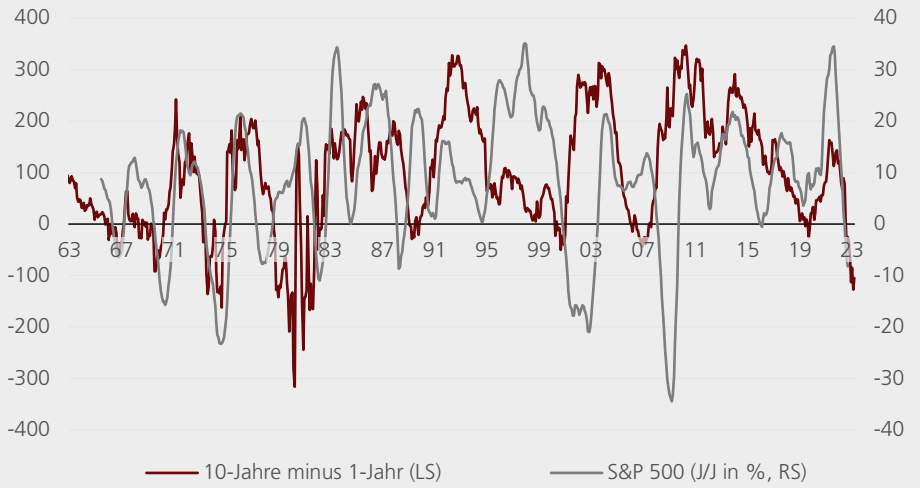
Gerade in einem bereits überdehnten Fiatgeldregime ist das Halten von physischem Gold und auch physischem Silber ratsam. Die Kaufkraft dieser Edelmetalle lässt sich nicht durch die Geldmengenvermehrung der Zentralbanken herabsetzen – anders als das Fiatgeld. Und physisches Gold und Silber tragen auch kein Zahlungsausfallrisiko. Banken können umfallen, Bankeinlagen verloren gehen. Gold und Silber in physischer Form nicht. Und nicht zuletzt: Der Wert der Münzen und Barren in Gold und Silber ist unabhängig von den Öffnungszeiten der Banken, Finanzinstituten und Börsenplätzen – und ist trendmäßig nach oben gerichtet in einem überdehnten Fiatgeldsystem.

INVERSE ZINSKURVE UND REZESSIONSSORGEN

In den Vereinigten Staaten von Amerika ist die Zinskurve seit geraumer Zeit „invers". Das heißt, der Langfristzins liegt unter dem Kurzfristzins. In der Vergangenheit war eine solche Entwicklung am Zinsmarkt häufig mit einer Rezession verbunden. Wie sich das erklärt, und welche Folgen der steigende Zins für den Konjunkturverlauf hat, soll im Folgenden kurz erklärt werden.

1 US-Zinskurve ist invers

10-jährige minus 1-jährige Rendite US-Staatsanleihen in Basispunkten und S&P 500 Aktienmarktindex (Jahresveränderung in Prozent)



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *Basispunkt: 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt. **Durchschnittliche Jahresveränderung in einem Jahr, zentriert. Erklärung: In den 1970er und 1980er Jahren sorgte die US-Zentralbank das ein oder andere Mal für „Stabilisierungsrezessionen". Um die Inflation in die Knie zu zwingen, war sie bereit, einen Rückgang der Wirtschaftsleistung in Kauf zu nehmen. Die Finanzmärkte erwarteten jedoch, dass die Notenbankzinsen früher oder später wieder gesenkt werden würden. Der Langfristzins reagierte früher als der Notenbankzins, und dadurch rutschte der Langfristzins unter den Kurzfristzins, die Zinskurve wurde „invers". In diesen Phasen gingen beispielsweise auch die Aktienkurse zurück, weil die Zentralbank den Zins hochhielt, die Inversion der Zinskurve andauerte, und die Wirtschaft in der Rezession verblieb. Die US-Geldpolitik hat mit dem Beginn der Amtszeit von Alan Greenspan im Oktober 1987 als Vorsitzender der US-Zentralbank weniger auf Inflation als vielmehr verstärkt auf „Krisenbekämpfung" reagiert. Das galt auch für seine Nachfolger. Deshalb ist die Beziehung zwischen der Zinskurve und Aktienkursänderungen in den letzten Jahrzehnten „lockerer" geworden. Tendenziell war jedoch auch hier meist ein Abflachen, eine Inversion der Zinskurve verbunden mit Wirtschafts- und/oder Finanzmarktstörungen. So gesehen ist der Blick auf die Zinskurve sinnvoll, wenn man sich ein Bild über künftige Konjunktur- und Aktienmarktentwicklung machen möchte.

Der Langfristzins ist das Ergebnis der erwarteten künftigen Kurzfristzinsen. Der Grund: Man kann sich entweder eine zehnjährige Anleihe kaufen oder zehn Mal hintereinander einjährige Anleihen erwerben. Beide Strategien sollten (in einem arbitragefreien) Markt zum gleichen Resultat (Anlagerendite) führen.

Den Kurzfristzins bestimmt die Zentralbank. Sie setzt beispielsweise den Tageszins oder einen zweiwöchigen Zins im Interbankenmarkt. Dadurch hat sie die „Zinsführerschaft" im gesamten Kreditmarkt inne. Und wenn die Zentralbankräte die Erwartungen der Investoren mit Blick auf den künftigen Kurzfristzins beeinflussen können, dann haben sie auch sprichwörtlich den Langfristzins im Griff. Wie kommt es vor diesem Hintergrund zu einer Inversion der Zinskurve?

Fällt der Langfristzins relativ gegenüber dem Kurzfristzins, so erwarten die Marktakteure ganz offensichtlich, dass die Zentralbank ihren Leitzins, mit dem sie die Kurzfristzinsen bestimmt, bald wieder absenken wird. Eine Inversion der Zinskurve reflektiert so gesehen die Erwartung der Investoren, dass die Kurzfristzinsen nicht dauerhaft auf dem gegenwärtig zu beobachtenden Niveau gehalten, sondern vielmehr (wieder) abgesenkt werden. Eine solche Interpretation der aktuellen Zinsmarktentwicklung scheint sehr plausibel zu sein, wenn man die US-Dollar- und auch die Euro-Kreditmärkte beobachtet.

Eine Inversion der Zinskurve ist für den Bankenapparat äußerst problematisch. Banken betreiben *Fristentransformation*. Sie vergeben langfristige Kredite und finanzieren sie mit Einlagen oder Krediten, die eine kürzere Laufzeit haben. Weil die Langfristzinsen im Normalfall höher sind als die Kurzfristzinsen, lässt sich auf diese Weise ein Ertrag erzielen, mit dem die Bank Rücklagen für Kreditrisiken bilden, Betriebskosten decken und auch einen Gewinn erzielen kann. Flacht sich die Zinskurve ab, wird die Kreditvergabe für die Banken weniger ertragreich und nimmt daher tendenziell ab. Bei einer anhaltenden Inversion kann sogar die Neukreditvergabe zum Erliegen kommen – und dann kippt die Konjunktur.

Nach vielen Jahren der Niedrig- beziehungsweise Nullzinspolitik haben die Zinserhöhungen der US-Zentralbank (Fed) geradezu explosive Wirkungen. Die Fed bestimmt schließlich nicht nur die Konditionen in den US-Kreditmärkten, sondern ihre Zinspolitik hat auch Rückwirkungen auf die weltweiten Darlehenskonditionen, ja auf das gesamte internationale Finanzmarkt- und Wirtschaftsgeschehen – schließlich ist der US-Dollar immer noch die de facto Weltleitwährung, die bedeutendste Handels- und Finanztransaktionswährung (auch wenn dieser Status mittlerweile Risse bekommt).

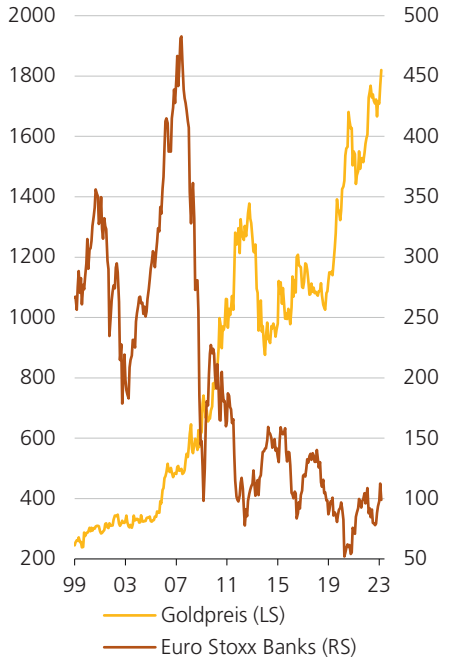
Die seit Anfang des letzten Jahres merklich gestiegenen US-Zinsen beeinflussen nahezu jeden Bereich des Wirtschaftens. Dazu einige Beispiele.

(1) Steigende Zinsen verteuern die Kreditfinanzierung. Unternehmen bemerken, dass sich viele Investitionen bei erhöhten Kreditkosten nicht mehr rechnen. Konsumenten müssen feststellen, dass sie sich steigende Zinskosten (beispielsweise für Hypothekar- oder Autokredite) nicht mehr leisten können. Entsprechend nimmt die Kreditnachfrage ab, es wird weniger investiert und konsumiert, die Wirtschaftsleistung nimmt ab.

(2) Steigende Zinsen führen zu einem Preisverfall von zum Beispiel Aktien und Immobilien. Bei Aktien etwa werden die künftig erwarteten Gewinne mit einem nunmehr erhöhten Zins abdiskontiert. Das senkt den Barwert der Aktie und damit auch ihren Kurswert an der Börse. Zusätzlich führen steigende Zinsen zu erhöhten Zinsaufwendungen bei den Firmen, die ihren Gewinn schmälern, und auch das führt zusätzlich zu niedrigeren Barwerten der Aktien und entsprechend zu geringeren Börsenkursen. Ganz ähnlich verhält es sich bei Immobilien: Auch hier senkt ein steigender Zins den Barwert der Mieteinnahmen und damit den Gesamtwert von Häusern und Grundstücken.

An dieser Stelle sei kurz anhand eines Zahlenbeispiels aufgezeigt, wie stark die jüngsten Zinserhöhungen der Zentralbanken wirken. Betrachten wir eine Anleihe mit einem Nennwert in Höhe von 100 Euro, die ein Zinscoupon von 1 Prozent trägt, und die eine Laufzeit von zehn Jahren hat. Liegt der Marktzins bei 1 Prozent, so beträgt der Barwert der Zins- und Tilgungszahlung(en), die den Marktpreis der Anleihe bestimmen, 100 Euro. Steigt der Marktzins dann auf, sagen wir, 2 Prozent, sinkt der Anleihekurs auf 91,02 Euro – ein Kursverlust von 8,9 Prozent. Steigt der Marktzins gar auf 4 Prozent, sackt der Kurs der Anleihe auf 75,67 Euro ab –

Das Gold war bislang eine quasi perfekte Versicherung gegen den Kursverfall der Euro-Bankaktien
Goldpreis (EUR/oz) und Euro Stoxx Banken-Aktienkursindex



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

ein Verlust von 24 Prozent. Anleger erleiden dadurch nicht nur Buchverluste in ihren Bilanzen (die sich allerdings bis zum Ende der Laufzeit abbauen, wenn die Schuldner ihren Schuldendienst vollumfänglich leisten). Sie erleiden auch Opportunitätskosten: Sie haben Anleihen mit einer sehr niedrigen Verzinsung gekauft, hätten ihr Geld besser angelegt zum jetzt erhöhten Zins. Als Daumenregel gilt: Je niedriger der Zinscoupon einer Anleihe, desto stärker reagiert ihr Kurs auf Zinserhöhungen. Und je länger die Laufzeit einer Anleihe, desto stärker reagiert sie auf Zinserhöhungen.

(3) Steigende Zinsen verschlechtern die Finanzlage der Schuldner, lassen die Kreditausfallrisiken steigen. Man denke an dieser Stelle nur einmal an die Praxis der „Dauerschuldnerei", die die Staaten betreiben. Staaten nehmen Kredite auf, die, wenn sie fällig werden, durch neue Kredite ersetzt werden, und zusätzlich dazu nehmen Staaten auch noch weitere Darlehen auf. Das kann lange Zeit gut gehen, wenn die Zinsen fallen. In einem solchen Umfeld ist es zuweilen sogar möglich, dass die Zinskosten abnehmen relativ zur Wirtschaftsleistung, obwohl die Verschuldung in die Höhe steigt. Das Problem kommt dann, wenn die Zinsen steigen.

Dabei ist zu beachten, dass die Wirkung steigender Zinsen mit einer *Zeitverzögerung* einsetzt. Das liegt daran, dass die ausstehenden Schulden nicht sogleich fällig werden und mit einem nunmehr höheren Zins refinanziert werden müssen, sondern jedes Jahr muss ein gewisser Anteil der ausstehenden Schulden durch neue Kredite ersetzt werden. Daher erhöhen sich die Zinsrechnungen in der Volkswirtschaft nicht schlagartig, sondern nach und nach. Ein erhöhter Zins mag anfänglich noch als verkraftbar angesehen werden. Im Zeitablauf tritt dann jedoch zutage, dass der erhöhte Zins die Schuldner überfordert.

Mit Blick auf viele Volkswirtschaften der Welt, insbesondere die in der westlichen Welt, ist folgendes zu beobachten: (1) Die Verschuldung ist sehr hoch, in vielen Ländern auf Rekordständen, finanziert zu sehr niedrigen Zinsen. (2) Die langanhaltende Phase der Niedrig- beziehungsweise Nullzinspolitik hat die Produktions- und Beschäftigungsstruktur maßgeblich geprägt, so dass die Zinserhöhungen zu Kapitalentwertung führen, zur Notwendigkeit, Kapital in neue Verwendungen zu lenken. (3) Steigende Zinskosten erhöhen die Krisenanfälligkeit der Volkswirtschaften, Kreditausfälle werden wahrscheinlicher. (4) Die Hochinflation, für die die Zentralbanken mit ihrer starken Geldmengenvermehrung gesorgt haben, senkt die realen Einkommen von Konsumenten und Produzenten, bremst die Konjunkturen ab, erhöht die Rezessionswahrscheinlichkeit.

So gesehen scheint die Botschaft der Zinskurve zu sein: Die US-Zentralbank hat mit ihrer Zinspolitik bereits den nachhaltig tragbaren Zins überschritten, und der Prozess der Zinsanpassung geht sehr wahrscheinlich mit einer Abschwächung oder gar Rezession der Wirtschaft einher. Spätestens mit der Pleite der Silicon Valley Bank am 10. März 2023 und deren möglichen Konsequenzen für das US-amerikanische und auch weltweite Bankensystem stellt sich die Frage, wann die US-Zentralbank zinspolitisch umschwenkt – das heißt weitere Zinserhöhungen aussetzt beziehungsweise die Zinsen wieder absenkt. Es ist also wahrscheinlich, dass sich bei den Zentralbanken die Schwerpunkte verschieben: Die Stützung der Banken und der Konjunktur werden wichtiger, als die Inflation auf niedrigere Niveaus zu bringen. Das ist ebenfalls eine Deutung, die der Blick auf die Zinskurve und die Folgen gestiegener Kurzfristzinsen erlaubt.

Degussa
GOLD UND SILBER.

IHRE ALTEN SCHÄTZE EINFACH UND SICHER VERKAUFEN.

Jetzt **Schmuck** in unseren **Niederlassungen**, oder in unserem **Online-Shop** zu barem **Geld** machen.

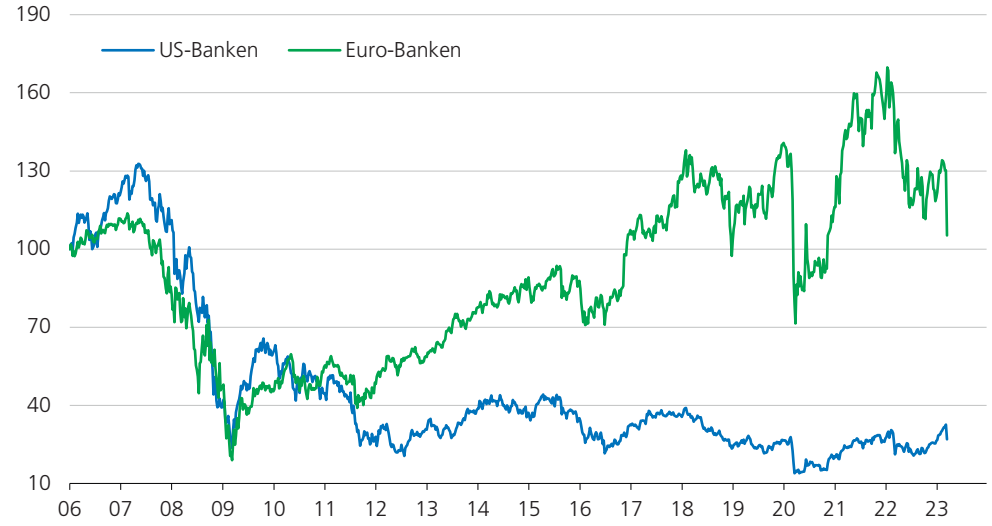
DEGUSSA-ANKAUF.DE

* Dies ist ein ca. Wert für dieses Stück. Dieser Wert berechnet sich nach aktuellem Goldkurs.

Augsburg Berlin Düsseldorf Frankfurt Hamburg Hannover Köln München Nürnberg Pforzheim Stuttgart
Zürich Genf Madrid London

BANKENKRISE

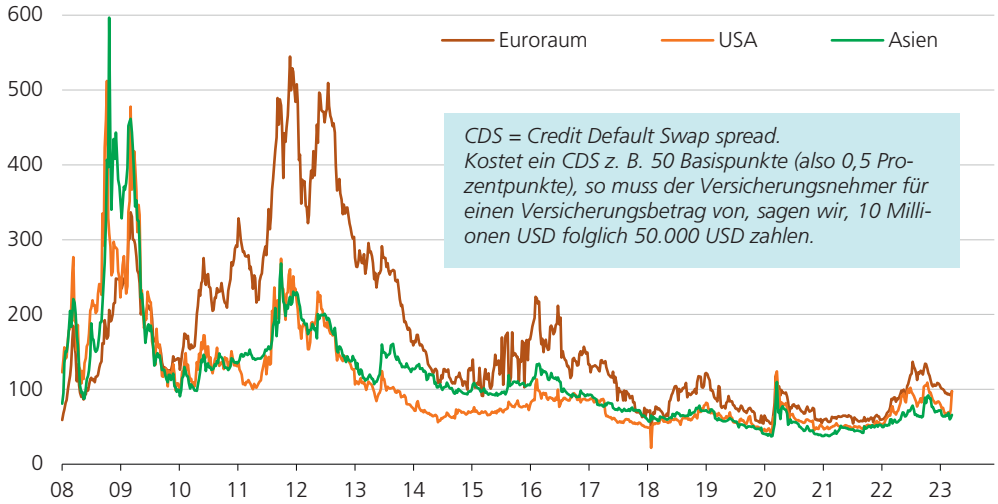
(a) Aktienkurse der US- und Eurobanken (Jan. 2006 = 100)



▶Die Kurse der Bankaktien sind wieder auf Talfahrt – die Bankenkrise beschert vor allem den Aktionären der Banken Verluste.

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

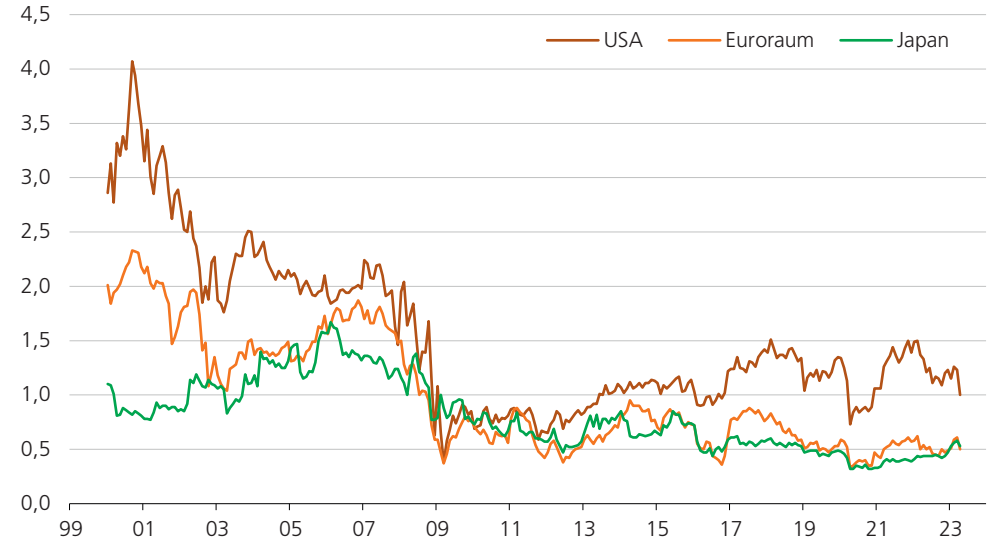
(b) CDS für Bankschuldverschreibungen, Laufzeit 5 Jahre, in Basispunkten



▶Die Preise für Kreditausfallversicherungen auf Bankschuldverschreibungen sind nach wie vor sehr niedrig – die Investoren rechnen also damit, dass die Zentralbanken Zahlungsausfälle der Banken verhindern.

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

(c) Preis-Buchwertverhältnis der Banken



▶Die Aktienkurse der Banken im Euroraum und Japan handeln deutlich unter Buchwert – ein Hinweis, dass die Märkte mit (aktuell noch nicht ausgewiesenen) Verlusten rechnen.

Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	**1919**	**21,9**	**968**	**1452**
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)	*15*	*33*	*29*	*0*
Bandbreiten	*Unten* / *Oben*	*Unten* / *Oben*	*Unten* / *Oben*	*Unten* / *Oben*
	1900 / 2360	23,3 / 32,9	1060 / 1380	1300 / 1670
(1)	*-1* / *23*	*7* / *51*	*10* / *43*	*-10* / *15*
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	**1808,4**	**20,6**	**912,2**	**1368,5**
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)	*17*	*35*	*32*	*2*
Bandbreiten	*Tief* / *Hoch*	*Tief* / *Hoch*	*Tief* / *Hoch*	*Tief* / *Hoch*
	1823 / 2265	22,4 / 31,6	1010 / 1320	1240 / 1600
(1)	*1* / *25*	*9* / *53*	*11* / *45*	*-9* / *17*
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) Geschätze Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

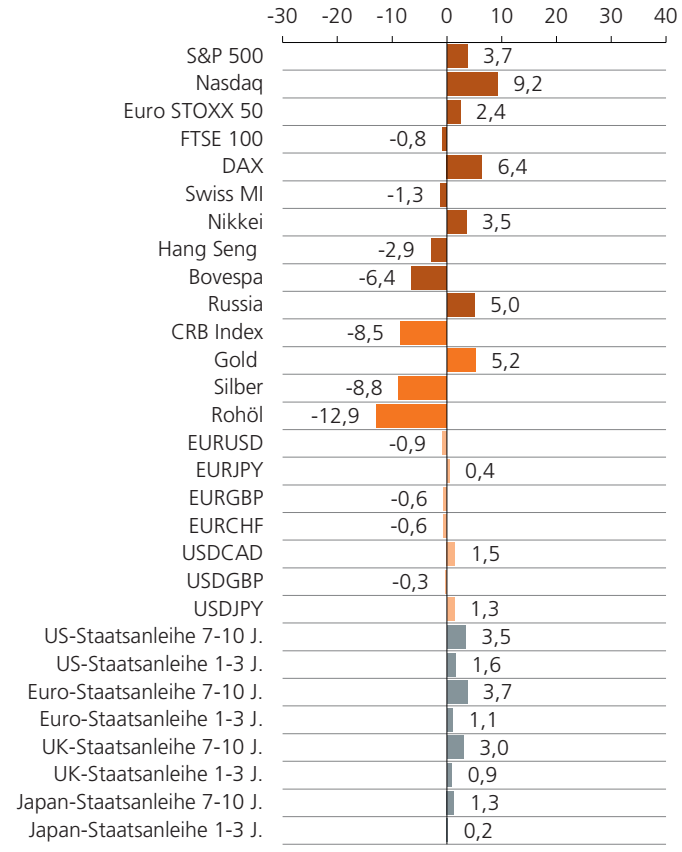
PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

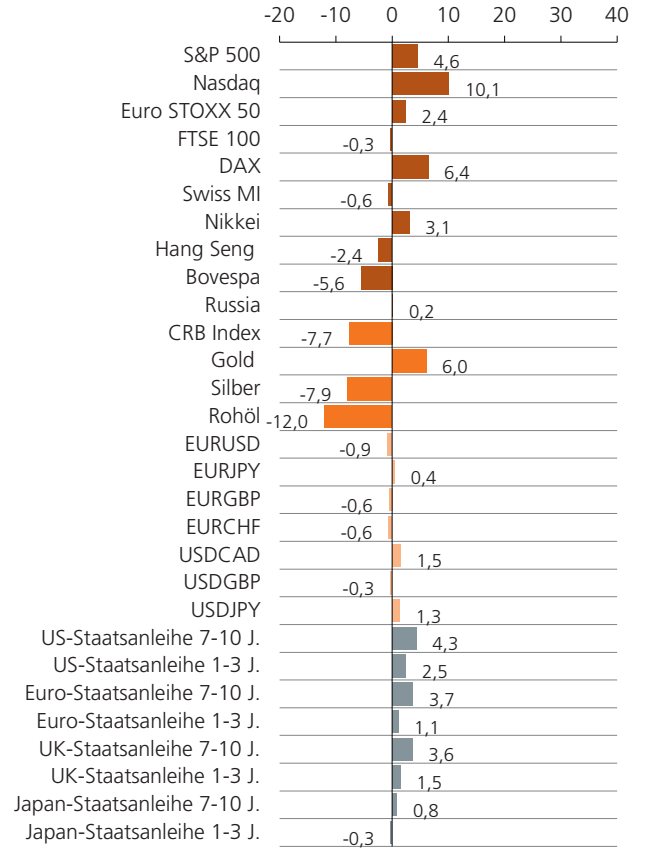
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
16. März 2023	Das Aufholpotential des Silberpreises ist hoch | Die Pleite der Silicon Valley Bank. Oder: Das Problem der „Teilreserve" | Inverse Zinskurve und Rezessionssorgen | Bankenkrise	Pdf
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 Albtraum namens ‚digitaler Neofeudalismus'	Pdf
10 November 2022	Zwischen Skylla und Charybdis: Inflation und Rezession | Starke Goldnachfrage in Q3 2022 | US-Dollar, Renminbi, Gold & Krypto: Die Suche nach dem Weltgeld	Pdf
27. Oktober 2022	Steigende Zinsen. Jetzt wird es ernst für das Schuldgeldsystem | Warum Freiheit einen freien Markt für Geld braucht | Stabiles Geld, freie Weltwirtschaftsordnung, freie Gesellschaft	Pdf
13. Oktober 2022	Vorschlag im US-Kongress: Wiedereinführung der Golddeckung des US-Dollar | Steuererhöhung auf Silbermünzen. Keine gute Idee | Das Fiatgeldsystem gerät ins Rutschen | Turbulenzen, Inflation und kein Ende	Pdf
29. September 2022	Wer genau hinsieht, der wird erste Anzeichen einer 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 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: 16. 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: 0211-13 06 858-0 · 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: 040-32 90 872-0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

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

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

München (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München
Telefon: 089-13 92 613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Ankaufszentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: 089-13 92 613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nürnberg (Ladengeschäft): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nürnberg
Telefon: 0911-669 488-0 · 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: 0711-305 893-6 · stuttgart@degussa-goldhandel.de

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

Zürich (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: 0041-44-403 41-10 · zuerich@degussa-goldhandel.ch

Genf (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Telefon: 0041-22 908 14 00 · 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: 0044-207 871 0531 · info@sharpspixley.com