Degussa Marktreport

27. April 2023 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

WENN'S UMS GELD GEHT: VERTRAUEN IST GUT, GOLD IST BESSER

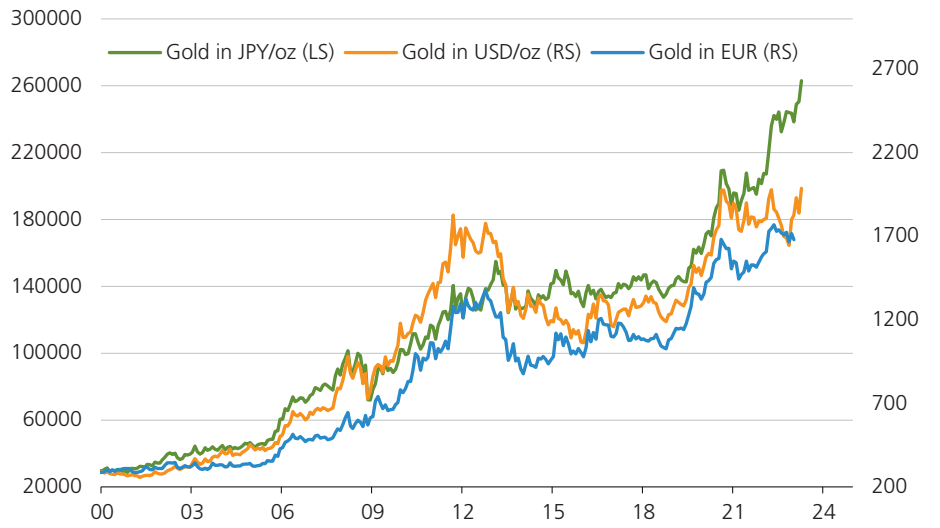
Das Verhältnis zwischen Goldpreis und ausstehender Geldmenge ist derzeit niedrig – es reflektiert das nach wie vor hohe Vertrauen in das Fiatgeld. Wir werten das als eine gute Gelegenheit für Anleger, um Positionen in physischem Gold und Silber auf- und auszubauen.

„Vertrauen ist immer plump, der Zweifel
fördert unsere Entwicklung."
—Oscar Wilde."

GOLD WIRD WERTVOLLER

Wie Abb. 1 unmissverständlich zeigt, werten die offiziellen Fiatwährungen gegenüber dem Gold ab. Denn nichts anderes bedeutet es nämlich, wenn der Goldpreis, gemessen in US-Dollar, Euro & Co im Zeitablauf ansteigt. Zwar hat es seit dem Jahr 2000 auch immer wieder einzelne Phasen gegeben, in denen der Goldpreis in den offiziellen Fiatwährungen gesunken ist. Das jedoch war nur vorübergehend der Fall. Die unterliegende Trendentwicklung des Goldpreises war unmissverständlich: Sie war im Trendverlauf nach oben gerichtet. Die Gründe für diesen Befund sind vielfältig. Allerdings sticht ein Grund ganz besonders hervor.

1 Fiatwährungen werten gegenüber dem Gold ab
Goldpreis pro Feinunze in USD, JPY und EUR



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Das heutige Fiatgeldsystem ist inflationär, das heißt, es sorgt für ein Ansteigen nahezu aller Güterpreise im Zeitablauf: Ob Konsum-, Produktions- oder Vermögensgüterpreise, sie alle steigen über die Jahre hinweg gesehen an. Dafür sorgt die chronische Vermehrung der Fiatgeldmengen. Genauer: Die Fiatgeldmengen werden weitaus stärker ausgedehnt, als das Güterangebot zunimmt. Die damit verbundene Kaufkraftentwertung des Fiatgeldes zeigt sich nicht nur in ansteigen-

Carl Menger (1840–1921)

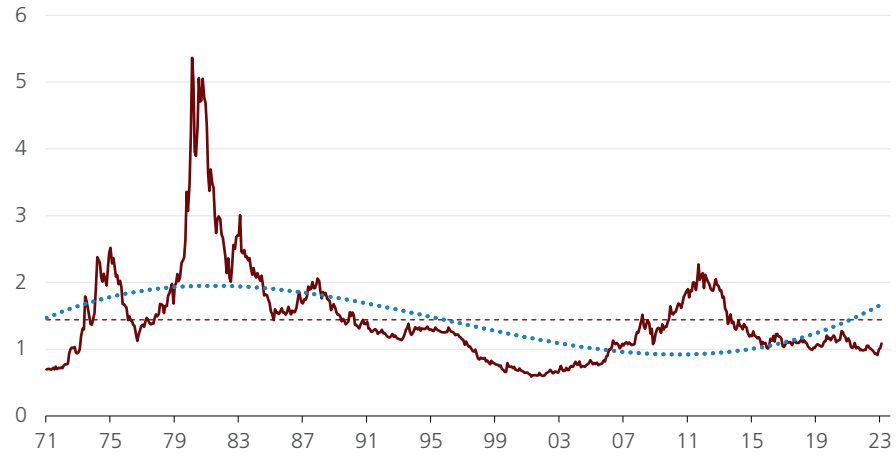
„Gold und Silber … , bei welchen einer eng begrenzten verfügbaren Quantität ein fast ungemessener Bedarf entgegensteht, sind in ihrer Absatzfähigkeit in quantitativer Beziehung nahezu unbegrenzt. Es ist kein Zweifel, dass auch die tausendfache Quantität des jetzt vorhandenen Goldes und die hundertfache des jetzt vorhandenen Silbers noch immer Käufer fänden, wenn sie zu Markte gebracht würden. Die eben genannten Metalle würden hierdurch tief im Preise sinken und dann ohne Zweifel auch von minder begüterten Personen zu Geräth und gewöhnlichem Geschirr, und selbst von den ärmeren Leuten zu Schmuck verwendet werden, aber selbst bei der obigen enormen Vermehrung würden sie nicht vergeblich zu Markte gebracht werden und vor wie nach Absatz finden, während eine gleiche Vermehrung des besten Gelehrten Werkes, der vorzüglichsten optischen Instrumente, ja selbst so wichtiger Waaren, wie Brod und Fleisch, dieselben geradezu unverkäuflich machen müsste.
Aus dem Obigen folgt für den Besitzer von Gold und Silber die grosse Leichtigkeit, für jeden Theil der jeweilig vorhandenen Quantität dieser Güter, im schlimmsten Falle mit einem kleinen Preisverluste, Absatz zu finden, während bei den meisten anderen Gütern bei plötzlichen Waarenanhäufungen die Preisverluste leicht viel grösser sind, noch andere Güter unter solchen Umständen gar nicht veräussert werden können."

den Konsum- und Vermögenspreisen, sondern auch in einem steigenden Preis für Gold (und auch zunehmenden Silberpreis).

Aber der Goldpreis hat nicht nur den generellen Preisauftrieb der Güterpreise mitgemacht, sondern er hat auch Krisenphasen reflektiert. Eine Möglichkeit, das zu illustrieren, besteht darin, die Entwicklung des Goldpreises im Verhältnis zur Geldmengenentwicklung zu zeigen. Die Idee dahinter ist, dass ein steigender Goldpreis relativ zur Geldmengenausweitung „Marktstress" andeutet: beispielsweise die Sorge der Anleger vor steigender Inflation; oder Zahlungsausfallprobleme im Kreditsystem, wenn Banken nicht mehr in der Lage oder willens sind, die Geldmenge per Kreditvergabe auszuweiten.

Abb. 2 zeigt den Zusammenhang zwischen Goldpreis (USD/oz) und US-Geldmenge M2 (stellvertretend für die weltweite Geldmenge). Wie zu erkennen ist, hat diese Zeitserie stark geschwankt. Sie stieg seit den frühen 1970er Jahren stark an, erreichte ihren höchsten Wert im Februar 1980, fiel danach stark ab. Ab etwa 2000 begann sie wieder anzusteigen, erreichte im Herbst 2011 ihren jüngsten Hochpunkt und liegt aktuell (Februar 2013) bei 1,08 – und damit 25 Prozent unter ihrem langfristigen Durchschnittswert von 1,44. Das würde dafür sprechen, dass die Marktakteure derzeit keine erhöhten Krisensorgen umtreiben, dass also der Goldpreis derzeit keine (erhöhte) Versicherungsprämie beinhaltet.

2 Zyklische Bewertung des Goldes im Verhältnis zur Geldmenge
Goldpreis (USD/oz) im Verhältnis zur US-Geldmenge M2 (indexiert) und Trendverlauf***



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Serien sind indexiert (Jan. '73 = 100). **Mittelwert sowie polynomischer Trend. Liegt die Zeitserie über (unter) den Trendlinien, so deutet das unserer Interpretation nach auf eine erhöhte (verminderte) Versicherungsprämie im Goldpreis hin.

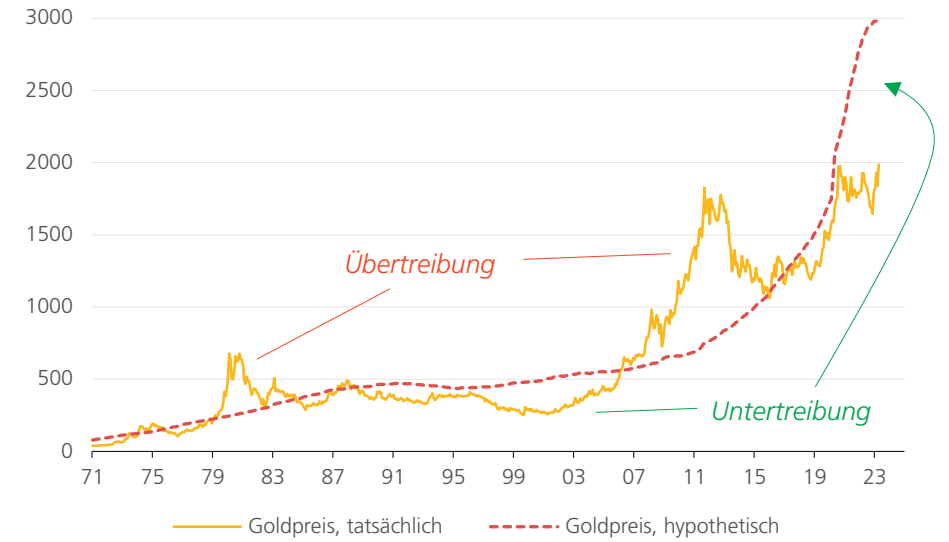
Allerdings ist zu berücksichtigen, dass das Goldpreis-Geldmengen-Verhältnis nicht notwendigerweise ein konstantes ist beziehungsweise sein muss. Denn es mag Phasen gegeben haben, in denen die Marktakteure das Gold als Anlage- und Absicherungsinstrument höher oder aber auch weniger stark wertgeschätzt haben im Verhältnis zu ausstehenden US-Dollar-Geldmenge. Eine Trendfigur, die das zu beobachtende wechselhafte Verhältnis von Gold und Geldmenge vergleichsweise besser wiedergibt, ist ein geschwungener Trendpfad (dargestellt durch die gepunktete Linie in Abb. 2).

GELDMENGE UND GOLDPREIS

Wählt man diesen geschwungenen Trend zum Beurteilungsmaßstab, zeigt sich ebenfalls, dass die Marktakteure dem Goldpreis ab etwa Mitte 2017 eine

zusehends verminderte Versicherungsprämie zugewiesen haben, eine Entwicklung, die bis zum aktuellen Rand (Februar 2023) weiter zugenommen hat. Vor diesem Hintergrund liegt die Beurteilung nahe, dass der Goldpreis aktuell nicht teuer ist, wenn man die historisch beobachtbaren Relationen zwischen dem Goldpreis und der US-Dollar-Geldmenge in Betracht zieht. Diese Betrachtungsweise lässt eine weitere Anwendung zu: nämlich die Ermittlung eines *hypothetischen Goldpreises*:

3 „Hypothetischer Goldpreis" viel höher als Marktpreis des Goldes
*Goldpreis (USD/oz), tatsächlich und hypothetisch**



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Siehe Anmerkungen unter Abb. 2.

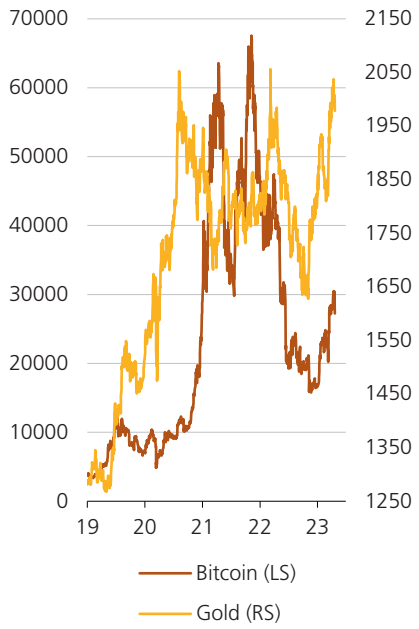
Der *hypothetische Goldpreis* ist der Preis des Goldes, der sich dann ergeben würde, wenn die zwischen Goldpreis und US-Dollar-Geldmenge beobachtbare Trendfigur bei tatsächlich gegebener Geldmenge den Goldpreis maßgeblich bestimmt. Das Ergebnis dieser „Übung" ist in Abb. 3 dargestellt. Man erkennt eine „Preisübertreibung" von den späten 1979er bis zu den 1984er Jahren, ab etwa 1988 eine bis etwa 2006 langanhaltende „Unterbewertung" des Goldpreises, gefolgt von einer mächtigen „Überbewertung", die im Herbst 2011 ihren Hochpunkt erreichte und sich bis etwa 2014 wieder abbaute. Ab etwa Frühjahr 2020 hat sich die bisher größte Unterbewertung des Goldpreises im Betrachtungszeitraum aufgebaut. Würde man sein Urteil allein auf diese Modellierung stützen, so käme man auf einen hypothetischen Goldpreis von etwa 3.000 USD/oz, während der aktuelle Goldpreis bei knapp 2.000 USD/oz liegt.

Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Ermittlung des hypothetischen Goldpreises unter anderem annimmt, dass der Goldpreis in vorhersehbarer Weise (nämlich durch die unterstellte Trendfigur) auf die Geldmenge beziehungsweise deren Veränderung reagiert. In den letzten Monaten ist die US-Geldmenge M2 deutlich gesunken, und das hat den Anstieg des hypothetischen Goldpreises abgeschwächt (ihn allerdings nicht gemindert, da die Trendfigur des Gold-Geldmengen-Verhältnisses annahmegemäß (zyklisch) steigt). Die „Lücke" zwischen dem hypothetischen Goldpreis und dem aktuellen Goldpreis ist in jedem Falle jedoch auffällig groß, signalisiert tendenziell eine starke Unterbewertung Goldes.

HOHES VERTRAUEN

Es drängt sich hier allerdings die Frage auf, warum das Gold gerade in der aktuell besonders schwierigen Marktphase (man denke hier nur an die Hochinflation, den

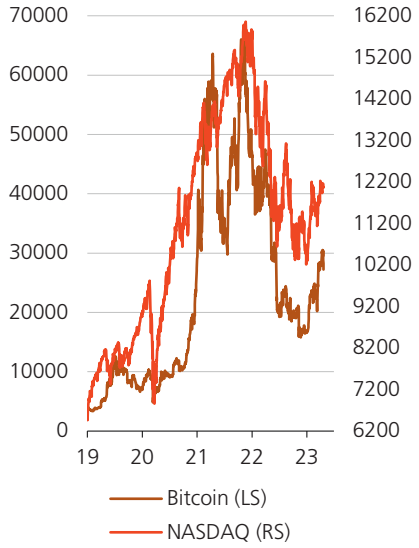
(a) Goldpreis (USD/oz) und Bitcoinpreis (USD/Stück)



Quelle: Refinitiv: Graphiken Degussa.

Der Preiszusammenhang zwischen Gold und Bitcoin ist zwar positiv, aber relativ lose. Die Zinssteigerungen ab Mitte 2022 haben den Preisverbund allerdings erhöht: Gold wie Bitcoin haben preislich nachgegeben angesichts erhöhter Zinsen.

(b) Bitcoinpreis (USD/Stück) und NASDAQ-Aktienmarktindex



Quelle: Refinitiv: Graphiken Degussa.

Der Bitcoinpreis ist nach wie vor relativ eng verbunden mit dem „Tech"-Markt, hier repräsentiert durch den NASDAQ-Aktienmarktindex. So gesehen ist Bitcoin also kein „Portfolioersatz" im Hinblick auf die Eigenschaften des Goldes gewesen – und umgekehrt. Das Gold wird als „eigenständiges Gut" gehandelt, es hat in der Regel nur eine relativ niedrige Korrelation mit anderen Vermögensobjekten.

Ukraine-Krieg, die wachsenden wirtschaftlichen und politischen Spannungen zwischen dem Westen und vielen nicht-westlichen Volkswirtschaften unter der Führung Chinas) derart stark unterbewertet sein sollte? Kann es vielleicht sein, dass sich eine strukturelle Änderung in der Bewertung des Goldes eingestellt hat? Dass die Marktakteure im Gold nicht mehr wie in den Jahrzehnten zuvor einen „sicheren Hafen" erblicken und es entsprechend nachfragen?

Ein solcher Verdacht ist nicht leichtfertig von der Hand zu weisen. Denn die Marktakteure haben ganz offensichtlich nach wie vor großes Vertrauen, dass es den Zentralbanken und Staaten gelingen wird, unliebsame Krisen abzuwenden; dass die Zentralbanken die Hochinflation (für die sie mit ihrer gewaltigen Geldmengenvermehrung gesorgt haben) wieder reduzieren werden; und dass vor allem auch die gewaltigen wirtschaftspolitischen Umwälzungen – Stichwort Abkehr von fossilen Brennstoffen und „Globalisierungsrückbau"– die volkswirtschaftliche Leistungsfähigkeit und damit letztlich auch die Schuldentragfähigkeit der Volkswirtschaften nicht übermäßig beeinträchtigen.

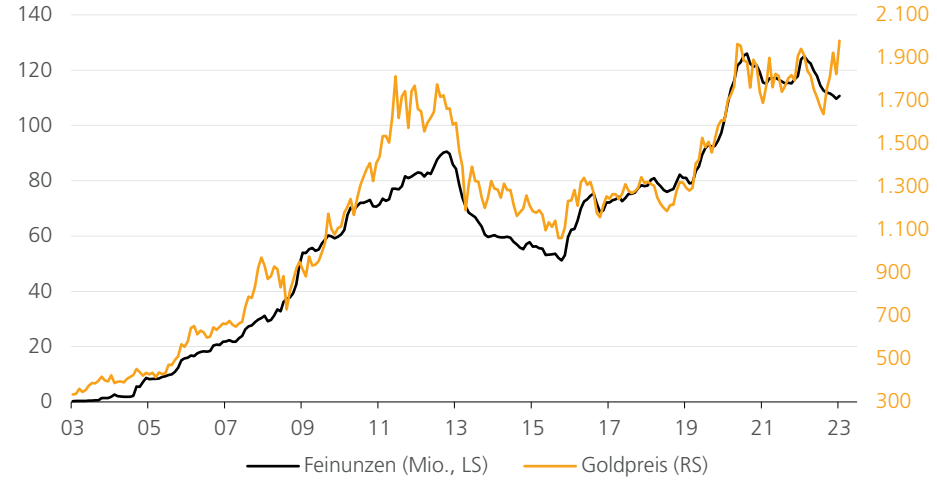
Selbst die Erschütterungen im US-Bankensystem waren so schnell vorbei, wie sie gekommen waren – dank dem Eingreifen der US-Zentralbank, die notleidenden Banken sofort per Kredit neues Geld bereitgestellt hat. Anleger und Investoren scheinen sich recht sicher zu fühlen, dass der Konjunktur und dem Finanzsystem – im Fall der Fälle – eine groß angelegte Rettungsaktion, ein „Mega-Bail-Out", zuteilwird. Und dies dürfte auch der Grund sein, warum die meisten Anleger und Investoren weiterhin auf den Fortgang, nicht auf ein abruptes Ende des Fiatgeldsystems setzen. Das ist eine Anlagestrategie, die dann aufgeht, wenn die Mehrheit mitspielt, wenn ihr Vertrauen ungebrochen bleibt.

Doch das fortgesetzte Abwehren von Krisen wird sehr wahrscheinlich ein Opfer haben – und zwar die Kaufkraft des Geldes. Sie wird absehbar weiter in die Knie gehen, wenn die Bezahlung offener Rechnungen wieder und wieder mit neu geschaffenem Geld erfolgt, und wenn immer neues Geld ausgegeben wird, um den chronischen Verschuldungsaufbau vor allem der Staaten zu finanzieren. Genau das ist ein guter Grund, physisches Gold und Silber als eine Art Versicherung im eigenen Portfolio zu halten. Die Edelmetalle sind quasi eine Versicherung, die im Zeitablauf an Wert gewinnt. Darüber sollten keine Zweifel aufkommen, auch wenn die Preise der Edelmetalle nicht fortgesetzt steigen, sondern sich zeitweise auch einmal seitwärts bewegen.

Man überdramatisiert daher nicht, wenn man als Anleger sich dafür entscheidet, zumindest einen Teil des Portfolios physischem Gold und Silber anzuvertrauen – eine Entscheidung, die sich in den letzten gut 20 Jahren bestens bewährt hat. Denn man sollte nicht übersehen, dass das aktuell „ungebrochene Vertrauen", das viele Investoren immer noch dem Fiatgeldsystem und den wirtschaftlichen und politischen Strukturen, die es hervorgebracht hat, entgegenzubringen scheinen, endlich ist. Es lässt sich jedoch nicht sagen, wie und wann das Vertrauen dem Misstrauen weicht. Wenn aber nicht in Zweifel zu ziehen ist, dass es einmal so kommt, dann macht es eben Sinn, physisches Gold und Silber als Versicherung im Portfolio vorzuhalten.

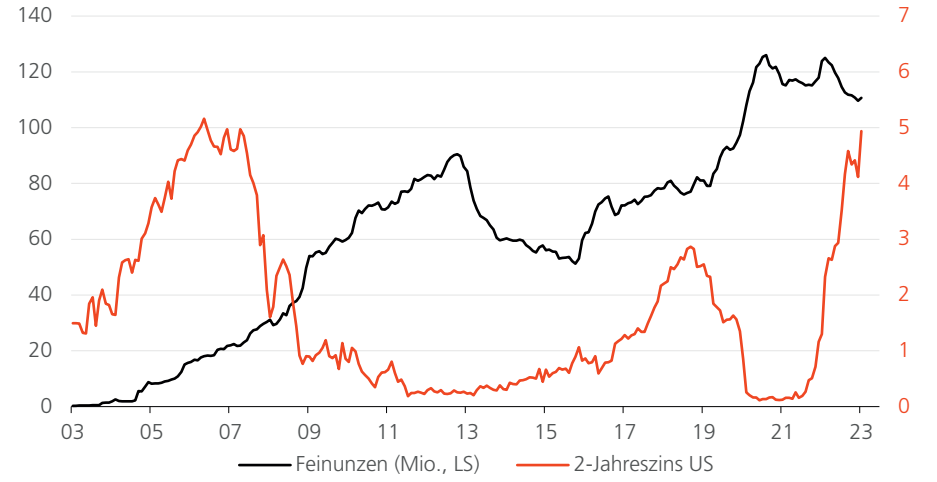
GOLDPREIS, GOLD-ETF-BESTÄNDE, FED-NOTKREDITE

(a) Goldpreis (USD/oz) und ETF-Goldbestände (Mio. Feinunzen)



▶Der Zusammenhang zwischen Goldpreis und den Gold-ETF-Beständen ist nicht nur positiv, er ist auch relativ eng. (Obwohl ungeklärt ist, wie die Ursache-Wirkungs-Beziehung verläuft, so teilen wir doch die Auffassung, dass Bewegungen des Goldpreises üblicherweise die Zuflüsse in die Gold-ETFs verursachen.)

(b) ETF-Goldbestände (Mio. Feinunzen) und 2-Jahreszins USA in Prozent



▶Das Auf und Ab der Kurzfristzinsen hat zwar dem trendmäßigen Zufluss in Gold-ETFs nicht im Wege gestanden. Aber Phasen des Zinsanstiegs (Zinsrückgangs) haben die Nachfrage nach Gold-ETFs sehr wohl abgeschwächt (befördert). Trotz der jüngsten Zinssteigerungen sind die ETF-Goldbestände nur wenig gesunken – ein positives Zeichen für die Stabilität der Goldnachfrage seitens der Investoren.

(c) Goldpreis (USD/oz) und Fed „Notkredite“ an Banken, Mrd. USD

▶Um die Bankenkrise in den USA zu entschärfen, hat die US-Zentralbanken den Geschäftsbanken Notkredite verabreicht. In der Vergangenheit war das schon so manches Mal der Startschuss für einen „Bull-Gold-Market“. Wir denken, diesmal wird es wieder so sein.

Quelle: Refinitiv; Graphiken Degussa.

Degussa
GOLD UND SILBER.

PARKEN SIE IHRE WERTE SICHER.

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

UNSERE SCHLIESSFÄCHER:

- bankenunabhängig
- höchste Sicherheitsstandards
- diskret

DEGUSSA-SCHLIESSFACH.DE

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:

JETZT SUCHEN

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

SILVER INSTITUTE, SURVEY 2023

Das SILVER INSTITUTE (SI) hat jüngst seinen Jahresbericht 2023 veröffentlicht. Den Link zu dem Dokument finden sie ***hier***. – Das SI berichtet, dass die Angebotsdefizite in 2021 (51,1 Mio. Feinunzen) und 2022 (237,7 Mio. Feinunzen) extrem hoch ausgefallen waren und dabei die akkumulierten Überschüsse der 11 Jahre zuvor absorbiert haben. Während die fundamentale Datenlage positiv für den Silberpreis war, verlief jedoch die tatsächliche Preisentwicklung des weißen Metalls in 2022 für viele Anleger enttäuschend. Der Grund: Institutionelle Investoren zeigten, so das SI, wenig Interesse am Silber im abgelaufenen Jahr, und aufgrund der starken Stellung institutioneller Anleger bei der Preisfindung im Silbermarkt blieb die Verteuerung des Silbers aus.

Das SI erwartet für 2023 eine ganz ähnliche Entwicklung. Das Angebotsdefizit wird auf 142,1 Millionen Feinunzen (also 4.419 Tonnen) geschätzt, weniger als im Vorjahr, da u.a. mit einer Ausweitung der Silberproduktion gerechnet wird. Weil insbesondere aber die institutionellen Investoren weiterhin dem Silbermarkt fernbleiben, erwartet das SI (vor allem auch wegen weiterhin erhöhter Zinsen) trotz einem weiterhin ausgeprägten Angebotsdefizit einen Silberpreisrückgang auf 18 USD/oz vor Jahresende und einen jahresdurchschnittlichen Preis von 21,30 USD/oz – ein 2-prozentiger Rückgang gegenüber dem jahresdurchschnittlichen Silberpreis im Jahr 2022.

Damit steht die Prognose des SI im starken Kontrast zur Einschätzung der Degussa, die bis Jahresende 2023 einen Silberpreis von 29 USD/oz für wahrscheinlich hält. Die dafür ausschlaggebenden Überlegungen wurden am 27. Februar im LBMA Forecasts 2023 vorgestellt (und sind beispielsweise ***hier*** nachzulesen).

Million ounces	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2022	2023F
Supply												
Mine Production	882.0	896.8	899.8	863.6	850.3	836.6	782.2	827.6	822.4	842.1	-1%	2%
Recycling	160.4	146.9	145.6	147.0	148.5	148.0	166.0	175.3	180.6	181.1	3%	0%
Net Hedging Supply	10.7	2.2	-	-	-	13.9	8.5	-	-	-	na	na
Net Official Sector Sales	1.2	1.1	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	1.7	1.7	13%	-1%
Total Supply	**1,054.2**	**1,046.9**	**1,046.4**	**1,011.7**	**1,000.0**	**999.5**	**957.9**	**1,004.5**	**1,004.7**	**1,024.9**	**0%**	**2%**
Demand												
Industrial (total)	440.9	443.4	477.4	515.3	511.2	509.7	488.7	528.2	556.5	576.4	5%	4%
Electrical & Electronics	269.8	272.3	308.9	339.7	331.0	327.3	321.8	351.0	371.5	382.3	6%	3%
...of which photovoltaics	48.4	54.1	93.7	101.8	92.5	97.8	100.0	110.0	140.3	161.1	28%	15%
Brazing Alloys & Solders	53.3	51.0	49.0	50.8	51.9	52.3	47.4	50.4	49.0	49.8	-3%	2%
Other Industrial	117.8	120.1	119.5	124.8	128.3	130.1	119.4	126.8	136.0	144.4	7%	6%
Photography	41.0	38.2	34.7	32.4	31.4	30.7	26.9	27.7	27.5	26.4	-1%	-4%
Jewelry	193.5	202.5	189.1	196.2	203.1	201.4	150.5	181.5	234.1	199.5	29%	-15%
Silverware	53.5	58.3	53.5	59.4	67.1	61.3	31.2	40.7	73.5	55.7	80%	-24%
Net Physical Investment	283.0	309.3	212.9	155.8	165.5	187.0	204.8	274.0	332.9	309.0	22%	-7%
Net Hedging Demand	-	-	12.0	1.1	7.4	-	-	3.5	17.9	-	409%	na
Total Demand	**1,011.9**	**1,051.7**	**979.7**	**960.2**	**985.7**	**990.0**	**901.9**	**1,055.6**	**1,242.4**	**1,167.0**	**18%**	**-6%**
Market Balance	42.3	-4.8	66.7	51.5	14.4	9.5	56.0	-51.1	-237.7	-142.1	365%	-40%
Net Investment in ETPs	-0.3	-17.1	53.9	7.2	-21.4	83.3	331.1	64.9	-125.8	-30.0	na	-76%
Market Balance less ETPs	**42.6**	**12.3**	**12.9**	**44.3**	**35.8**	**-73.8**	**-275.1**	**-116.1**	**-111.9**	**-112.1**	**-4%**	**0%**
Silver Price (US$/oz, London price)	19.08	15.68	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	21.73	21.30	-14%	-2%

Quelle: Silver Institute.

GEGEN DIE ÜBERSCHÄTZUNG DES PROGNOSTIZIERBAREN

I.

Es ist immer wieder wichtig, sich in Erinnerung zu rufen, dass man im Bereich des menschlichen Handelns – in Wirtschaft, Gesellschaft und Politik – nicht so prognostizieren kann, wie in den Naturwissenschaften. In den Naturwissenschaften lassen sich stabile Regelmäßigkeiten, Gesetzmäßigkeiten, aufspüren wie „Wenn A, dann B" oder „Wenn A um x Prozent steigt, dann verändert sich B um y Prozent". Die gewaltigen Fortschritte in der Naturwissenschaft in den letzten Jahrzehnten belegen diese Einschätzung eindrücklich. Doch im Bereich des menschlichen Handels geht es, wie es in diesen Worten bereits zum Ausdruck kommt, um den handelnden Menschen, und der ist ganz anders, ist kategorisch anders als die Erkenntnisobjekte in den Naturwissenschaften.

Der Mensch ist ein handelndes Wesen. Er hat Wünsche, Präferenzen, wählt zwischen Alternativen aus, er setzt sich Ziele, die er mit dem Einsatz von Mitteln zu erreichen sucht. Die Erkenntnisobjekte in der Naturwissenschaft wie zum Beispiel Atome, Moleküle, Steine und Planeten handeln nicht, sie reagieren vielmehr nur auf (externe) Impulse in vorhersehbarer Weise. Genau das ist bei den handelnden Menschen nicht der Fall. Menschen reagieren mal so und mal so, sie haben manchmal gute und manchmal schlechte Laune, und vor allem zeichnet sie eines aus: Sie sind lernfähig. Und das heißt, der Wissensbestand, der ihr Handeln (an-)leitet, ändert sich im Zeitablauf. Und daher ist jede Handlung eines Handelnden stets ein Unikat, etwas Einmaliges, nicht Replizierbares.

Kurzum: Man kann menschliches Handeln (und alles, was aus ihm erwächst: Aktienkurse, Zinssätze, Konjunkturverläufe, Krisen) nicht mit wissenschaftlichen Mitteln (wie sie aus der Naturwissenschaft stammen) sinnvoll prognostizieren. Das heißt natürlich nicht, dass es dem einen oder anderen von uns möglich ist, das künftige Verhalten seiner Mitmenschen (und damit auch Aktienkurs- und Zinsentwicklungen) recht verlässlich vorherzusagen. Das aber erfolgt dann auf der Basis von sogenanntem *thymologischen Wissen*: Dabei handelt es sich um Wissen, das wir durch Erfahrungen mit Personen, mit unserem gesellschaftlichen Umfeld gewonnen haben, und es erlaubt uns, das Verhalten von Menschen, das unter bestimmten Bedingungen stattfindet, zumindest in gewissen Grenzen, näherungsweise und für praxistaugliche Zwecke abzuschätzen (wenngleich auch nicht exakt zu prognostizieren).

II.

Diese wenigen Gedanken mögen genügen, um aufzuzeigen, warum wir im Bereich des menschlichen Handelns keine Prognosen anstellen können, wie das in den Naturwissenschaften vielfach (in Laborversuchen) möglich ist. Das soll noch einmal anhand von drei einfachen Beispielen illustriert werden.

Beispiel 1: Die ökonomische Theorie kann aufzeigen, dass die Ausgabe von Fiatgeld erst zu einem Aufschwung (Boom) führt, der aber von einer Wirtschaftskrise (Bust) gefolgt sein wird. In der Praxis können jedoch eine ganze Reihe von Faktoren dafür sorgen, dass der Boom lange andauert (länger, als viele erwarten würden), und dass der Bust entsprechend lange ausbleibt. Beispielsweise können produktive Innovationen die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften erhöhen und auf diese Weise ihre Schuldentragfähigkeit verbessern. Oder der Zentralbank gelingt es, durch Zinsmanöver und Kredit- und Geldmengenvermehrung die Kreditausfallrisiken im Bankensektor zu verringern und auf diese Weise den Boom in Gang zu halten. Man sieht: Die Tatsache, dass Fiatgeld ausgegeben wird, und dass es für Überkonsumption und Fehlinvestitionen sorgt, reicht nicht aus, sofort und unmittelbar daraufhin eine Krise zu prognostizieren. Das Herausbilden einer Krise hängt vielmehr von den konkreten Bedingungen ab, vor allem den künftigen Handlungen der Menschen, die sich aber aus der Gegenwart nicht mit wissenschaftlichen Mitteln vorhersehen lassen.

Beispiel 2: Nehmen wir an, dass sich folgender Zusammenhang immer wieder in der Vergangenheit beobachten ließ: Die Zentralbank senkte die Zinsen, und die Aktienkurse kletterten in die Höhe. (Die Theorie dahinter ist, dass Zinssenkungen die Barwerte der abgezinsten künftigen Unternehmensgewinne und folglich auch die Aktienkurse steigen lässt.) Nun zeigt sich plötzlich jedoch ein anderer Zusammenhang: Die Zentralbank senkt die Zinsen, und die Aktienkurse geben nach; oder die Aktienkurse reagieren gar nicht. Eine Erklärung dafür ist, dass die Investoren aus der Erfahrung gelernt haben, dass Zinssenkungen der Zentralbanken mit einer Verschlechterung der Konjunkturlage verbunden sind, mit sinkenden Unternehmensgewinnen und Firmenpleiten. Oder: Die Investoren haben bereits im Vorfeld der (erwarteten) Zinsreaktion der Zentralbank die Aktienkurse angepasst, so dass die tatsächliche Zinssenkung keine „Neuigkeit" mehr ist, sondern nur noch die Bestätigung des Erwarteten, und

folglich reagieren die Aktienkurse auf die Zinssenkung der Zentralbank nicht – obwohl das, wie die bisherige Erfahrung es gezeigt hatte, zu erwarten gewesen wäre. In diesem Beispiel hat es also eine (nicht erwartete) Verhaltensänderung der Investoren gegeben, die den bisherigen Zins-Aktienkurs-Zusammenhang aufgehoben hat.

Beispiel 3: Einige versierte Finanzmarktanalysten haben herausgefunden, dass die Geschäftsbanken viel weniger Zentralbankgeld in ihren Kassen halten (in Form von Münzen und Banknoten) als sie tagtäglich fällige Auszahlungsverbindlichkeiten gegenüber ihren Kunden haben. Plötzlich ereignet sich ein schwerer Skandal, der das Vertrauen in die Banken trübt. Die Analysen prognostizieren daraufhin, dass ein „Bankensturm" (ein „Bank Run") einsetzen wird, der die Geschäftsbanken zahlungsunfähig werden lässt – und sie empfehlen, die Anleihen und Aktien betroffener Banken zu verkaufen. Daraufhin aufgeschreckt, schreitet nun jedoch die Zentralbank ein, die vorher derartige Rettungsaktionen immer tunlichst vermieden hat, und gewährt den Banken neues Zentralbankgeld, um sie liquide zu halten. Kundige Investoren sehen folglich keinen Grund, sich von Schuldpapieren und Aktien der Banken zu trennen. Diejenigen, die dem Krisenappell gefolgt sind und ihre Bankanleihen und -aktien zu gefallenen Kursen verkauft haben, sind die Verlierer, diejenigen, die die Bankanleihen und -aktien zu verminderten Preisen gekauft haben, sind die Gewinner. Die prognostizierte Krise, ist ausgeblieben, die Prognose der Analysten ist nicht aufgegangen – weil das Verhalten der Geldpolitiker und dessen Folgen nicht richtig eingeschätzt wurden. (Wir haben es hier mit einer *selbstzerstörenden Prophezeiung* zu tun.)

III.

Es dürfte klar geworden sein, was mit diesen Beispielen verdeutlicht werden sollte: Menschliches Handeln lässt sich nicht so einfach prognostizieren. Es steckt vielmehr sprichwörtlich voller Überraschungen. Wie bereits gesagt, das heißt nicht, dass nicht der ein oder andere sehr wohl in der Lage ist, die Zukunft, das künftige Handeln der Menschen recht gut zu prognostizieren. Ein solches Talent haben die *Unternehmer*, also die Menschen, die (aus welchen Gründen auch immer) eine besonders gute Nase haben und zum einen verlässlich abschätzen können, was die Nachfrager künftig zu kaufen wünschen, und die zum anderen auch die Fähigkeiten haben, die gewünschten Produkte mit Gewinn herzustellen. Viele Ökonomen, die ihre Zeit damit zubringen, vorherzusagen (also Prognose-Tableaus zu erstellen und diese mit reichlich Text zu erläutern), haben dieses Talent häufig gerade nicht – denn sonst wären sie ja als Unternehmer tätig und nicht als prognostizierende Ökonomen.

Das heißt nun aber nicht, dass das ökonomische Wissen für Investoren und Unternehmer ganz verzichtbar wäre. Ein Ökonom, der auf einem erkenntnistheoretisch festen Boden steht, kann sehr wohl brauchbares, verwertbares Wissen für Investoren und Unternehmer bereitstellen – und zwar insbesondere durch *Erklärung*, *Aufklärung* und (*Risiko-)Abschätzung*.

Zwar kann der Ökonom nicht (mit wissenschaftlichen Mitteln) prognostizieren, wie die Menschen (einzelne Personen, Gruppen oder die Gesamtheit) künftig handeln werden. Aber er kann sehr wohl erklären, also Auskunft darüber geben, welche (qualitativen, nicht quantitativen) Konsequenzen ihr Handeln unter gegebenen Bedingungen haben wird. Beispiel: Die Ausweitung der Geldmenge wird für höhere Preise und damit Geldwertschwund sorgen – im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet wird. Oder: Die Erhöhung der Energiekosten setzt den materiellen Wohlstand der Menschen herab – im Vergleich mit einer Situation, in der die Energiekosten nicht erhöht werden.

Die Erklärung ökonomischer Zusammenhänge ist so gesehen bereits eine Art der Aufklärung. Aber die Aufklärung, die der Ökonom, der auf erkenntnistheoretisch solidem Boden steht, leistet, geht darüber hinaus. Denn er entlarvt Irrtümer, entzaubert vor allem falsche Lehren, und von denen gibt es heutzutage viele. Falsche Lehren sind nicht immer nur „Unfälle", also ungewollte Fehler, sondern sie werden nicht selten auch bewusst begangen. Gemäß dem Motto: „Man kann sich irren, auch absichtlich." Gerade die Politik und die Sonderinteressengruppen (die häufig die Politik für ihre Zwecke einzuspannen trachten) bedienen sich der Ökonomen, um ihre Wünsche durchzusetzen. Man denke an dieser Stelle nur einmal an das Fiatgeldsystem, das einige wenige auf Kosten vieler begünstigt, und dass viele (Hauptstrom-)Ökonomen der Öffentlichkeit als gut und richtig anpreisen. Oder man denke an Ökonomen, die die Staatsverschuldung befürworten, weil sie Wachstum und Beschäftigung fördere – wobei die Negativeffekte aber geflissentlich ausgeblendet werden.

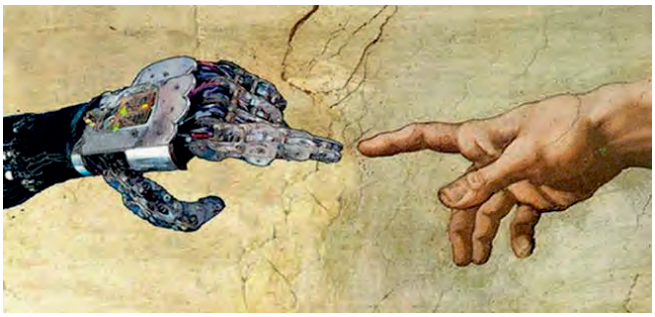
Vor dem Hintergrund von Erklärung und Aufklärung kann der Ökonom (der auf erkenntnistheoretisch solidem Grund steht) auch eine Risiko-Abschätzung vornehmen: Er kennt und kann die Gesetzmäßigkeiten des menschlichen Handelns benennen, und er weiß auch, dass das künftige Handeln der Menschen unter Bedingungen steht, die gegenwärtig nicht vollständig oder gar nicht bekannt sind. Vor diesem Hintergrund wird er sich und seine Leser, Zuhörer und Zuschauer nicht in ungerechtfertigter Sicherheit wiegen, sondern er kann gar nicht anders als

ihnen allen deutlich zu machen, dass die Unsicherheit ein nicht wegzudenkendes Phänomen für jeden handelnden Menschen ist; dass man sich hüten sollte vor einer *Überschätzung des Prognostizierbaren* im Bereich des menschlichen Handelns.

IV.

Erklärung, Aufklärung und Risiko-Abschätzung sind wichtige Erkenntnisbeiträge, die die Ökonomen (die auf erkenntnistheoretisch solidem Boden stehen) bereitstellen, es sind Erkenntnisbeiträge, die Investoren und Unternehmer gewinnbringend einsetzen können. Investoren etwa werden durch sie vor allem dazu ermuntert, die Prognosen von professionellen Finanzmarktakteuren (aus der Banken- und Finanzindustrie) kritisch zu hinterfragen, ihnen nicht leichtfertig auf den Leim zu gehen. Und Unternehmer finden bei Ökonomen (die auf einem erkenntnistheoretisch soliden Fundament stehen) nicht nur umsichtige Beurteilung wirtschaftlicher Zusammenhänge und zuweilen auch fundierten Rat auf konkrete Handlungsfragen, sie selbst können ihre Kunden (Geschäftspartner, Zulieferer und Produktnachfrager) mit nutzbringenden Erkenntnisbeiträgen versorgen und auf diese Weise Wettbewerbsvorteile erzielen – gerade in einer Zeit, in der verlässliche Analysen und die aus ihnen ableitbaren Orientierungs- und Handlungshilfen ein besonders knappes und damit zusehends wertvoller werdendes Gut sind.

***



Ein weiterführender Podcast hierzu ist „Die Logik des Handelns“. Sie finden ihn ***hier***.

DIE FED IST ÜBERSCHULDET. EIN MENETEKEL

Die US-Zentralbank (Fed) zahlt mehr Zinsen, als sie einnimmt. Und wer genau rechnet, der erkennt: Die Fed hat dadurch bereits ihr buchhalterisches Eigenkapital aufgebraucht.

Hinter vorgehaltener Hand macht die Botschaft in Fachkreisen bereits ihre Runde: Die US-Zentralbank (Fed) hat, folgt man den Regeln kaufmännischer Buchführung, ihr Eigenkapital verloren, ist, wie der Volksmund sagen würde, Pleite. Was ist passiert?

Die Fed hat insbesondere ab Frühjahr 2020, also in Zeiten der extrem niedrigen Zinsen, sehr große Mengen Staatsanleihen und Hypothekarschuldverschreibungen im Kapitalmarkt erworben, um Wirtschaft und Finanzmärkte in Zeiten der Corona-Krise zu stützen.

Bezahlt hat sie die Käufe mit der Ausgabe von neuem Zentralbankgeld. Dadurch ist eine gewaltige Geldschwemme im US-amerikanischen Interbankenmarkt entstanden, also in dem Markt, in dem die Banken sich untereinander Kredite gewähren. Und genau hier werden die Zinskonditionen für alle anderen Kreditmärkte bestimmt.

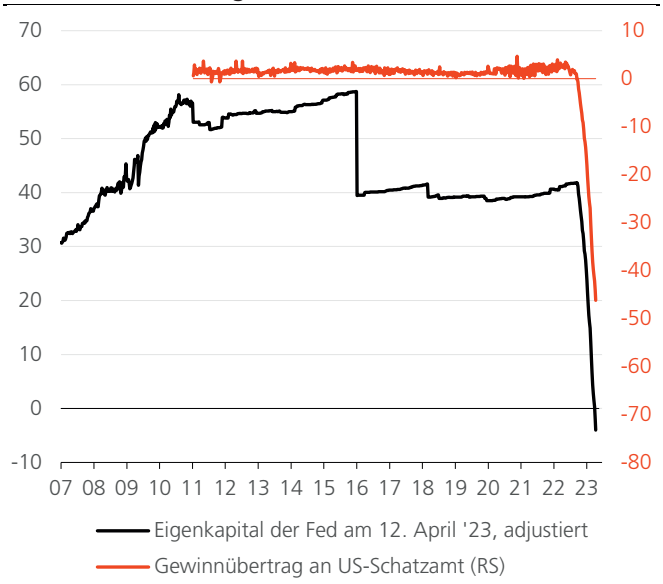
Die Geldschwemme übt nun aber starken Abwärtsdruck auf die Interbankenzinsen aus. Da das geldpolitisch nicht gewünscht ist – schließlich erhöht die Fed die Leitzinsen, will also den Interbankenkredit verteuern, um die Inflation zu senken –, hat sich der Zentralbankrat der Fed entschieden, die überschüssigen Guthaben, die die Banken bei der Fed halten, zu verzinsen. Derzeit beträgt dieser Zins 4,90 Prozent, ist also nahe beim Leitzins, der aktuell zwischen 4,75 – 5,00 Prozent liegt. Damit ist quasi eine Zinsuntergrenze im Interbankengeldmarkt eingezogen: Keine Bank wird ihr Geld für weniger als 4,90 Prozent verleihen, wenn sie diesen Zins bei der Fed bekommt.

Zudem gewährt die Fed ausgewählten Nichtbanken die Möglichkeit, sogenannte „Reverse Repurchase Agreements" mit ihr abzuschließen – neben den Banken zählen zu dieser privilegierten Gruppe Asset Manager, Kapitalanlagegesellschaften, Pensionsfonds und andere. Letztere können die von ihnen und ihren Kunden nicht benötigten Guthaben „über Nacht" an die Fed übertragen und erhalten dafür im Tausch verzinsliche Wertpapiere. Dafür verdienen sie einen Zins von 4,80 Prozent, der damit zwar leicht unter, aber immer noch recht nahe an der geldpolitisch gewünschten Zinsuntergrenze am US-Interbankenmarkt liegt.

Die Fed hat dadurch zwar die Zinskonditionen im Geldmarkt fest im Griff, sie hat sich allerdings dadurch zu Zinszahlungen verpflichtet, die höher sind als die Zinserträge, die sie mit ihrem Wertpapierportfolio erzielt. Und da die Fed nun schon seit geraumer Zeit mehr Zinsen zahlt als sie einnimmt, hat sich ein gewaltiger negativer Nettozinsertrag in der Fed-Bilanz aufgebaut. Er wird in einer Bilanz-Passivposition ausgewiesen: Der übliche Gewinnübertrag an das US-Schatzamt, der normalerweise positiv ist, war am 30. April 2023 bei minus 50,4 Mrd. US-Dollar angelangt (in konsolidierter Rechnung, verrechnet mit anderen Verbindlichkeiten, bei minus 39,7 Mrd. US-Dollar).

Der US-Zentralbank geht das Eigenkapital aus

Eigenkapital der US-Zentralbank (Fed) und Verbindlichkeitenposition „Gewinnübertrag an US-Schatzamt", Mrd. US-Dollar



Quelle: Refinitiv; Federal Reserve Bank of St. Louis, Berechnung Degussa. Ab dem 12. Sep. '22 wird der "Gewinnübertrag an das US-Schatzamt" vom Eigenkapital abgezogen.

Wenn ein Eintrag, den die Fed auf der Passivseite ihrer Bilanz, also unter ihren Verbindlichkeiten, ausweist, ein negatives Vorzeichen trägt, so bedeutet das nichts anderes, als dass er die Gesamtschulden reduziert. Man kann hier zurecht stutzig werden: Mit Bilanzwahrheit und -klarheit ist diese Buchungspraxis schwerlich verträglich. Sie versperrt vielmehr den Blick auf die Tatsache, dass die Schulden der Fed aktuell ihr Eigenkapital übersteigen – denn das lag zur gleichen Zeit bei lediglich 42,2 Mrd. US-Dollar.

Der buchhalterische Verlust würde übrigens noch viel höher ausfallen, wenn die Fed die von ihr gekauften Schuldpapiere zu Marktwerten („Mark-to-Market") anstatt, wie es der Fall ist, zu historischen Anschaffungskosten in ihrer Bilanz ausweisen würde. Denn die Zinserhöhungen der Fed haben die Wertpapierkurse mächtig in die Tiefe geschickt.

Derzeit weist die Fed Schuldpapiere in Höhe von 8,5 Billionen US-Dollar aus. Ein Kursverlust von nur, sagen wir, 5 Prozent auf diese Schuldpapiere würde einen zumindest buchhalterischen Verlust, eine Belastung bedeuten für das Eigenkapital in Höhe von 425 Mrd. US-Dollar. (Angemerkt sei, dass dieser Verlust nur vorübergehend ist, wenn die Anleihen am Ende ihrer Laufzeit vollständig zurückgezahlt werden.)

Jedes herkömmliche Unternehmen befände sich vor diesem Hintergrund jetzt in argen Problemen; so wäre hierzulande eine unterlassene Verlustanzeige strafbar. Doch die Fed, wie jede andere Zentralbank auch, ist kein herkömmliches Unternehmen. Denn sie besitzt das staatliche Monopol der Geldproduktion.

Genauer: Die Zentralbank kann das Geld, in der sie ihre Verbindlichkeiten zu bezahlen hat, selbst erzeugen, und zwar jederzeit, in jeder beliebigen Menge. Die Zentralbank kann daher nicht Pleite gehen wie ein herkömmliches Unternehmen. Sie könnte also durchaus auch dann weiter operieren, wenn ihr Eigenkapital aufgezehrt wäre, wenn es also auf der Aktivseite ihrer Bilanz ausgewiesen würde.

Sollte das fehlende Eigenkapital der Fed wieder hergestellt werden, müsste beispielsweise das US-Schatzamt neue Staatsanleihen unentgeltlich an die Fed übertragen: Das Vermögen auf der Aktivseite würde ansteigen, so dass bei gleichbleibenden Verbindlichkeiten das Eigenkapital der Fed in die Höhe geht.

Oder die Goldreserven in der Fed-Bilanz müssten höher bewertet werden. Seit den frühen 1970er Jahren sind die 261,5 Millionen Feinunzen mit einem Goldpreis von 42,22 US-Dollar pro Feinunze bewertet, das entspricht 11,04 Mrd. US-Dollar. Zu aktuellen Preisen bewertet, hätte das Gold in der Fed-Bilanz jedoch einen Marktwert von etwa 520 Mrd. US-Dollar. Auf diese Weise ließe sich ein Neubewertungsgewinn in Höhe von etwa 510 Mrd. US-Dollar heben – und das Fed-Eigenkapital aufpolstern.

Zwar könnten solche buchhalterischen Kunstgriffe die Bilanz der Fed „retten", aber das heißt nicht, dass Anleger und Investoren nicht doch Zweifel an der US-Dollar-Konstruktion bekommen könnten: Wenn die Fed schon kein Eigenkapital mehr hat, wie wird es da dann erst den Geschäftsbanken gehen? Und wenn ihre Bilanz schon völlig überlastet ist, ist die US-Zentralbank dann überhaupt noch in der Lage, in der nächsten Krise als „Retter in der Not" aufzutreten?

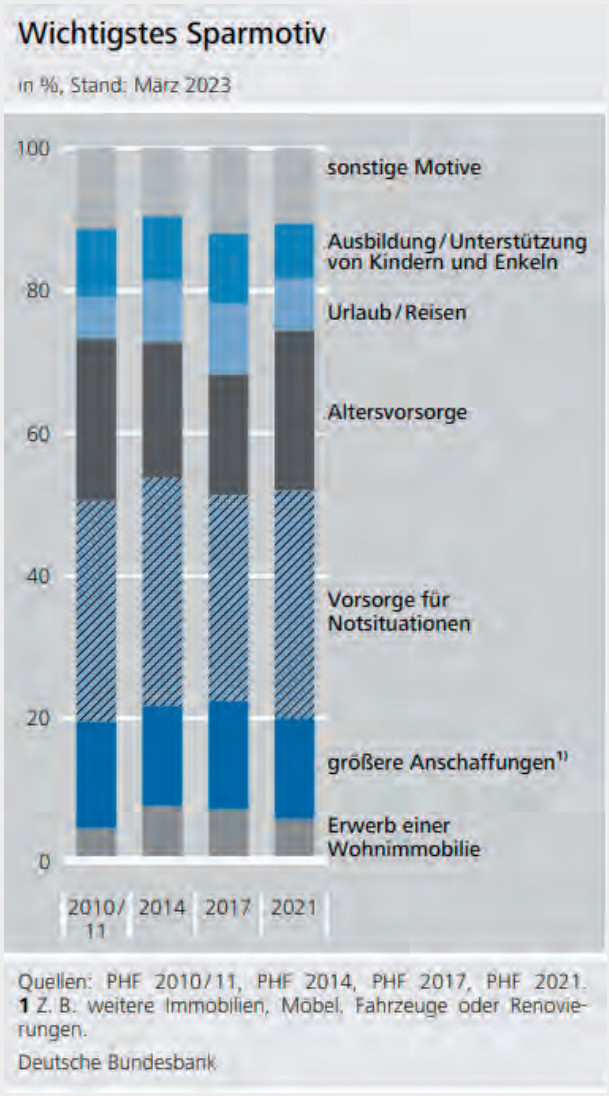
Eine Überschuldungsbilanz der Fed ist daher so etwas wie ein Menetekel: Anleger und Investoren könnten Vertrauen verlieren in die Verlässlichkeit, die Werthaltigkeit des US-Dollar und aller Währungen, die auf ihm aufbauen. Es wäre ihnen nicht zu verdenken.

***

ZUR (SCHEIN-)VERMÖGENSLAGE DER DEUTSCHEN

In ihrem jüngsten Monatsbericht hat die Deutsche Bundesbank die Ergebnisse einer Umfrage zur Entwicklung der Vermögenslage der privaten Haushalte in Deutschland vorgestellt. Ein Resultat ist, so die Bundesbank, dass sich das durchschnittliche Nettovermögen der Haushalte zwischen 2017 und 2021 um 83.600 Euro auf 316.500 Euro erhöht hat. Das entspricht einem Zuwachs von 35,9 Prozent beziehungsweise einer durchschnittlichen (stetigen) Zuwachsrate von 6,3 Prozent pro Jahr. Auf den ersten Blick sieht das sehr erfreulich aus. Dabei ist jedoch Folgendes zu beachten. (1) Die Zahlen sind nicht inflationsbereinigt. Die offiziell gemessene, kumulierte Inflation der Konsumgüterpreise lag laut Bundesbank von 2017 bis 2021 bei 7,2 Prozent. Demnach liegt der reale, d. h. kaufkraftbereinigte Vermögenszuwachs bei nur 26,7 Prozent in fünf Jahren, die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate also nur bei 4,9 Prozent.
(2) Aber auch das ist nur die „halbe Wahrheit". Denn von 2017 bis 2021 hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Geldmenge M3 um sage und schreibe 37 Prozent erhöht, das entsprach einer durchschnittlichen Zuwachsrate von 6,5 Prozent pro Jahr. Nimmt man an, dass die Geldmengenvermehrung die privaten Haushalte im entsprechenden Ausmaß erreicht hat, so wird deutlich: Der (nicht inflationsbereinigte) Vermögenszuwachs, den die Bundesbank-Umfrage festgestellt hat, entspricht mehr oder weniger der Geldmengenvermehrung. Und glaubt wirklich jemand, dass die Erhöhung der Geldmenge eine Volkswirtschaft reicher macht? (3) Zu berücksichtigen ist hier zudem, dass sich die Geldmengenvermehrung vermutlich noch nicht vollständig in erhöhten Güterpreisen entladen hat, und dass der sich noch zeigende Inflationsschub vermutlich letztlich zu einer *Verringerung*, nicht Vermehrung des realen Vermögens der Deutschen führen wird. Den Link zur Bundesbank-Studie finden Sie ***hier***. Interessant ist weiterhin: „Altersorge" und „Vorsorge für Notfälle" sind, so die Bundesbank, ganz wichtige Sparmotive für die Deutschen (siehe hierzu die voranstehende Graphik). Der erprobte Weg, seine Ersparnisse zu sichern und aufzubauen, ist natürlich der Erwerb und das Halten von

physischem Gold und Silber. Blickt man jedoch auf die Zusammensetzung des Sparvermögens der privaten Haushalte in Deutschland (S. 40 im Bundesbankbericht), tauchen die Edelmetalle gar nicht auf, sie scheinen also leider immer noch einen viel zu geringen Anteil zu haben.



***

Ludwig von Mises: DIE GOLDWÄHRUNG

In seinem Beitrag "Die Goldwährung" beschreibt Ludwig von Mises (1881–1973) die Vorteile von Edelmetallen als Zahlungsmittel, aber auch die mit einer Goldwährung verbundenen ökonomischen Irrlehren und politischen Irrtümer. Der Aufsatz stammt aus dem Jahr 1925. Nach dem Zusammenbruch der Währungen in Deutschland und Österreich hatte Mises als Repräsentant der Wiener Handelskammer entscheidenden Einfluss genommen auf die politische Meinungsbildung, und so war es vor allem sein Verdienst, dass zum 1. Januar 1925 in Österreich der Gold-Schilling eingeführt wurde. (Andreas Marquart)

Der Deutsche und der Oesterreicher, die mit Befriedigung auf die währungspolitischen Erfolge der jüngsten Zeit blicken, weil ihre Währungen wieder Anschluß an das Gold gefunden haben, vernehmen mit Erstaunen, daß in England und in den Vereinigten Staaten keine andre währungspolitische Frage heute mit größerem Eifer behandelt wird, als die, ob man nicht die Goldwährung aufgeben und an ihre Stelle etwas andres, etwas Besseres setzen soll.

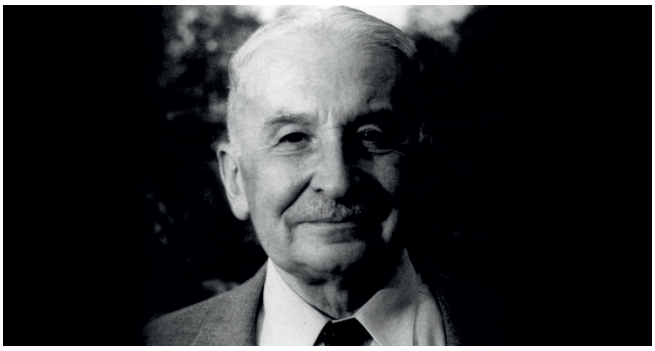
Die Edelmetalle Gold und Silber sind einst Geld, das ist allgemein gebräuchliches Tauschmittel, geworden, weil sie wegen ihrer Beliebtheit für Schmuckzwecke besonders absatzfähige Güter waren und weil ihre Dauerhaftigkeit, ihre praktisch nahezu unbegrenzte Teilbarkeit und die verhältnismäßige Leichtigkeit, sie von anderen Metallen zu unterscheiden, sie für diesen Zweck besonders geeignet erscheinen ließen. Naive Gemüter glauben wohl, daß das Gold darum das beste Geld sei, weil es „an sich" wertvoll sei, so daß derjenige, der ein Goldstück empfangen hat, einen „reellen" Wert in Händen habe, der von allen währungspolitischen Wandlungen unabhängig sei. Diese Auffassung ist nicht zutreffend. Weder das Gold noch irgendein andrer Gegenstand haben „an sich" Wert. Der Wert des Goldes ist so wie der einer jede andere Ware von dem Nutzen abhängig, den der Gebrauch des Goldes gewährt. Würde heute die Verwendung des Goldes für den Gelddienst eingeschränkt oder ganz aufgehoben werden, dann würde ein sehr beträchtlicher Preisfall des Goldes gegenüber den Waren eintreten, so ähnlich, wie in den siebziger Jahren des 19. Jahrhunderts der Silberpreis beträchtlich gesunken ist, weil die Silberwährung in einer Reihe der wichtigsten Staaten beseitigt wurde und Silber fortan nur noch für die Herstellung von Scheidemünzen Verwendung fand. Der Besitz eines Goldstückes sichert mithin nicht gegen Verluste, die aus einer Demonetisierung des Goldmetalles entstehen würden. Die industriellen Verwendungsmöglichkeiten, die für das Gold bestehen, würden für sich allein nach Fortfall der Verwendung im Gelddienste dem Golde nur einen weit geringeren Wert verleihen, als es heute hat.

Die Überlegenheit, die der Goldwährung gegenüber andern Geldsystemen, etwa gegenüber einem System eines Staatspapiergeldes, zukommt, beruht mithin nicht

darauf, daß das Gold „an sich" einen Wert darstellt, wogegen das Staatspapiergeld ihn nur durch seine Verwendung als Geld erhält. Der Vorzug der Goldwährung ist vielmehr darin zu suchen, daß Vermehrung und Verminderung der Menge des Goldes und damit seine Preisgestaltung von politischen Einflüssen unabhängig sind. Das Gold ist heute nicht um seinen Glanz oder um seiner physikalischen oder chemischen Eigenschaften willen Währungsgeld, sondern weil Vermehrung und Verminderung seiner Menge von den Befehlen der politischen Mächte unabhängig sind. Es ist die entscheidende Funktion der Goldwährung, dass sie die Geldmengenveränderungen unter das Gesetz der Rentabilität des Goldbergbaues stellt. Das Festhalten an der Goldwährung ist daher nicht, wie manche behaupten, ein unverständlicher Atavismus, sondern wohl berechtigt. Man hat von verschiedenen Seiten vorgeschlagen, die Goldwährung durch ein Geldwesen zu ersetzen, das von den unberechenbaren Veränderungen der Rentabilität des Bergbaues unabhängig wäre und dessen Wertgestaltung durch den bewussten Willen des Volkes, der in dem Willen der Regierungen zum Ausdrucke kommt und durch ihn wirksam wird, bestimmt werden könnte. Ein besonderer Vorzug eines solchen Geldwesens würde es sein, daß seine Instandhaltung nur geringe Kosten bereiten könnte, da man in der Lage wäre, Kapital und Arbeit, die heute in der Goldproduktion Verwendung finden, nützlicheren Produktionszweigen zuzuführen. Es sei, meint man, nicht berechtigt, wegen der Erfahrungen, die man bisher mit dem Papiergeld gemacht hat, gegen eine derartige Einrichtung skeptisch zu sein. Gerade diese bösen Erfahrungen würden in Hinkunft zu einem vorsichtigen und weisen Gebrauch der Papiergeldemission führen. In den achtziger Jahren und in der ersten Hälfte der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts ist infolge des Mißverhältnisses zwischen Goldproduktion und Goldbedarf ein Steigen des Goldpreises, mithin ein Sinken der Kaufkraft des Goldgeldes eingetreten; seit der zweiten Hälfte der neunziger Jahre aber ist der Goldwert beständig gesunken, das heißt die Preise sind immerfort gestiegen. Die Mißstände, die sich aus diesen Preisveränderungen ergeben, könnten vollkommen behoben werden, wenn eine einsichtige Regierung darauf ausginge, durch Regulierung der Geldmenge die Preise immer stabil zu erhalten. Diese Ausführungen klingen sehr bestechend, sie verkennen aber vollkommen die unüberwindlichen Schwierigkeiten, die sich der Einrichtung eines Geldwesens entgegenstellen, dessen Wertgestaltung ausschließlich von der Einwirkung der politischen Faktoren abhängig wäre. Zwei Umstände stehen einer idealen Regelung, wie die Reformer sie vorschlagen, entgegen. Zunächst der Umstand, daß wir nicht imstande sind, die Veränderungen der Kaufkraft des Geldes zu messen, und zweitens, daß wir im Voraus nicht wissen können, wie groß die Wirkungen sind, die von einer bestimmten Geldmengenveränderung auf die Preisgestaltung ausgehen. Was zunächst den zweiten Umstand anlangt, so wissen wir mit Bestimmtheit das eine, daß die Vorstellung, daß die Veränderungen der Geldmenge verkehrt proportionale Bewegungen der Preise hervorrufen, nicht stimmt. Wenn die Geldmenge verdoppelt wird, so werden die Preise wohl erhöht, aber sie müssen nicht gerade auf das Doppelte des früheren Ausmaßes steigen. Es würde zu weit führen, erklären zu wollen, warum dies nicht der Fall ist. Es genügt, hier festzustellen, daß die moderne Nationalökonomie es in unzweifelbarerweise erwiesen hat.

Dann aber ist zu beachten, daß eine Messung der Geldwertveränderungen etwa in der Weise, wie wir in der Lage sind, Längen- oder Flächenmasse zu bestimmen, nicht möglich ist. Es gibt viele verschiedene Systeme, nach denen man Indexzahlen erstellen kann, jedes dieser Systeme führt zu einem anderen Ergebnis, und keines kann vor dem andern eine höhere Richtigkeit in Anspruch nehmen. Auch auf dieses ganz außerordentlich schwierige Problem kann hier nicht näher eingegangen werden. Es genügt aber, auf die Streitigkeiten hinzuweisen, die sich allenorts und auch bei uns an die Indexzahlenerstellung geknüpft haben, die in den letzten Jahren zu lohnpolitischen Zwecken vorgenommen wurde. Da die Indexzahlenmethode nicht zu einer eindeutigen Lösung führt, wird man immer verschiedene Ansichten darüber vertreten können, ob diese oder jene Errechnungsart der Indexzahl die richtigere ist. Bei einem auf der Indexzahl beruhenden Geldsystem würde die Lösung dieser Frage größte Bedeutung für die Einkommens- und Vermögensgestaltung der einzelnen und ganzer Bevölkerungsschichten haben, so dass die Differenzen nicht einfach als Gelehrtenstreitigkeiten anzusehen wären, die fern von allen Interessengegensätzen ruhig betrachtet werden können. Sie würden vielmehr in den Mittelpunkt der politischen Kämpfe rücken, und je nach den Erfolgen, die die eine oder die andre Partei gerade erzielt, würde die Geldwertgestaltung nun plötzlichen und scharfen Veränderungen unterworfen sein. Diese Unzulänglichkeiten des obrigkeitlich geregelten Geldsystems sind es, die bisher zur einmütigen

Ablehnung aller jener Währungsprojekte geführt haben, die auf dem Indexzahlensystem aufgebaut sind.



Ludwig von Mises (1881 – 1973)

Seit mehr als hundert Jahren wurden immer wieder Vorschläge gemacht, die Edelmetallwährung zumindest für Schuldenverhältnisse durch eine auf der Indexzahl aufgebauten Warenwährung zu ergänzen oder zu ersetzen. Um Gewinne und Verluste aus langfristigen Schuldverträgen zu vermeiden, wurde vorgeschlagen, daß langfristige Schuldverträge nicht mehr in der Weise wie bisher durch Erlag einer bestimmten Geldsumme verzinst und getilgt werden sollen. Die Verzinsung und Rückzahlung soll vielmehr mit jenem Nominalbetrag erfolgen, der der Kaufkraft der Leihsumme zur Zeit der Aufnahme der Schuld entspricht. Wenn also eine Hypothekarschuld von 100.000 Dollar aufgenommen wurde zu einer Zeit, da der Index 100 betrug, so soll sie, wenn sie nach Jahren, zu einer Zeit, wo der Index bei 120 steht, zur Rückzahlung gelangt, nicht mit 100.000 Dollar, sondern mit 120.000 Dollar zur Rückzahlung fällig sein. Diese Vorschläge wurden besonders in England und in Amerika in der eingehendsten und gründlichsten Weise erörtert, sie sind aber doch niemals durchgeführt worden, weil man eben erkannt hat, daß das System der Indexzahlen keine feste und sichere Grundlage für die langfristigen Darlehensverträge zu bieten vermag. Man hat in den angelsächsischen Ländern, anders als auf dem Kontinent, niemals die Augen vor der Tatsache verschlossen, daß die Wertbewegungen des Goldes den Inhalt der langfristigen Verträge sehr stark beeinflussen. Wie groß diese Beeinflussung ist, zeigt die Tatsache, daß die Kaufkraft des Goldes von 1896 bis 1912 im Verhältnis von 100:65 gesunken ist, das heißt also, daß der Sparer, der seine Ersparnisse in festverzinslichen Effekten angelegt hat, in dieser Zeit ein Drittel seiner Ersparnisse verloren hat. Man war aber, nicht mit Unrecht, der Anschauung, daß selbst dieser Zustand noch vorzuziehen sei einem solchen, bei dem die Höhe des Betrages, mit dem Darlehen zu verzinsen und rückzuzahlen sind, abhängig gemacht wird von den wechselnden Anschauungen der Gesetzgeber und Richter. Man hat an der Goldwährung festgehalten, trotzdem man ihre Uebelstände erkannt hat, weil man der Ansicht war, daß mit jedem andern System noch unvergleichlich größere Uebelstände verbunden sind.

Nun werden in England und in den Vereinigten Staaten von Keynes, Sir Josiah Stamp und Irving Fisher mit großer Energie Vorschläge vertreten, die das gesamte Geldwesen – also nicht nur für den Bereich der Schuldverhältnisse – von der bewußten Regelung durch öffentliche Organe abhängig machen wollen. Auf die Einzelheiten dieser Vorschläge und auf ihre banktechnische Seite kann hier nicht näher eingegangen werden; gemeinsam ist ihnen allen, daß sie die Zuverlässigkeit der Indexzahlenmethode sehr beträchtlich überschätzen.

Die Anhänger der „manipulierten" Währung haben mit großem Scharfsinn die Mängel der Goldwährung aufzudecken gesucht. Sie übersehen aber immer wieder, daß das Steigen der Warenpreise und der Rückgang des Goldwertes in den letzten drei Jahrzehnten nicht so sehr auf die Vermehrung der Goldausbeute zurückzuführen ist als auf den Umstand, daß die Politik der letzten Jahrzehnte in allen Ländern der Welt bewußt darauf hinarbeitete, das Gold aus dem effektiven Umlauf zu verdrängen und die Umlaufmittel, das heißt die nicht durch Gold gedeckten Banknoten und die nicht durch Gold gedeckten Kassenführungsguthaben, über die mit Scheck verfügt werden kann, zu vermehren. Überall in der ganzen Welt hat man, mehr oder weniger geleitet von der irrigen Vorstellung, daß man den Zinsfuß ermäßigen könne, wenn man die Geldmenge vermehrt, die Vermehrung der Umlaufsmittel erleichtert und gefördert. In den Preissteigerungen, die im Gefolge dieser Politik eingetreten sind, hat man zunächst nur das Zeichen steigender wirtschaftlicher Prosperität erblickt. Es würde genügen, wenn man die Förderung, die man der Umlaufmittelausgabe zuteilwerden ließ, beseitigt und wenn man dem Golde im effektiven Umlauf wieder jene Stellung einräumt, die es vor einigen Jahrzehnten noch gehabt hat, um der befürchteten weiteren Preissenkung des Goldes und Preissteigerung der Waren wirksam vorzubeugen. Selbst wenn die unvermeidlichen Mängel, die der Goldwährung anhaften, größer wären, als sie es tatsächlich sind, so wäre die Goldwährung doch noch immer einem Währungssystem vorzuziehen, dessen Wertgestaltung von den wechselnden Anschauungen politischer Parteien und Koterien abhängig wäre.

***

Aus "Neues Wiener Tagblatt", Nr. 101, 12. April 1925. Entnommen: www.misesde.org.

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

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	**2001**	**25,0**	**1090**	**1517**
II. Gleitende Durchschnitte				
10 Tage	1998,6	25,2	1069,5	1546,0
20 Tage	1997,0	24,8	1031,5	1503,7
50 Tage	1926,5	22,9	987,9	1462,8
100 Tage	1892,2	23,2	1004,5	1597,2
200 Tage	1804,0	21,5	963,8	1822,3
III. Schätzung Ende 2023	**2200**	**29**	**1250**	**1450**
(1)	*10*	*16*	*15*	*-4*
Bandbreiten	*Unten* / *Oben*	*Unten* / *Oben*	*Unten* / *Oben*	*Unten* / *Oben*
	1900 / 2360	23,3 / 32,9	1060 / 1380	1300 / 1670
(1)	*-5* / *18*	*-7* / *32*	*-3* / *27*	*-14* / *10*
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	**1811,4**	**22,7**	**987,0**	**1373,5**
II. Gleitende Durchschnitte				
10 Tage	1819,8	22,9	973,8	1407,7
20 Tage	1825,4	22,7	942,7	1374,4
50 Tage	1786,9	21,2	916,3	1357,0
100 Tage	1760,5	21,5	934,7	1487,0
200 Tage	1733,4	20,6	926,2	1762,5
III. Schätzung Ende 2023	**2111**	**28**	**1200**	**1392**
(1)	*17*	*23*	*22*	*1*
Bandbreiten	*Tief* / *Hoch*	*Tief* / *Hoch*	*Tief* / *Hoch*	*Tief* / *Hoch*
	1823 / 2265	22,4 / 31,6	1010 / 1320	1240 / 1600
(1)	*1* / *25*	*-1* / *39*	*2* / *34*	*-10* / *16*
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.

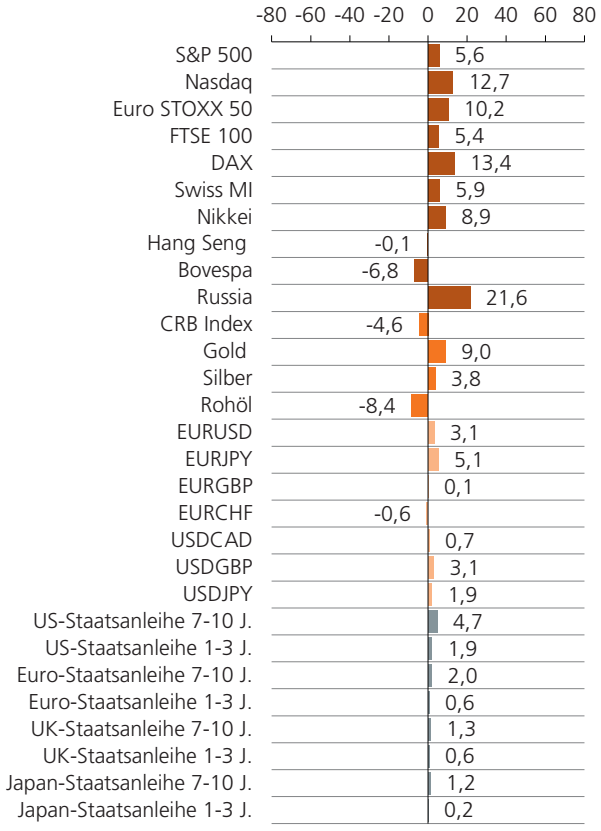
PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

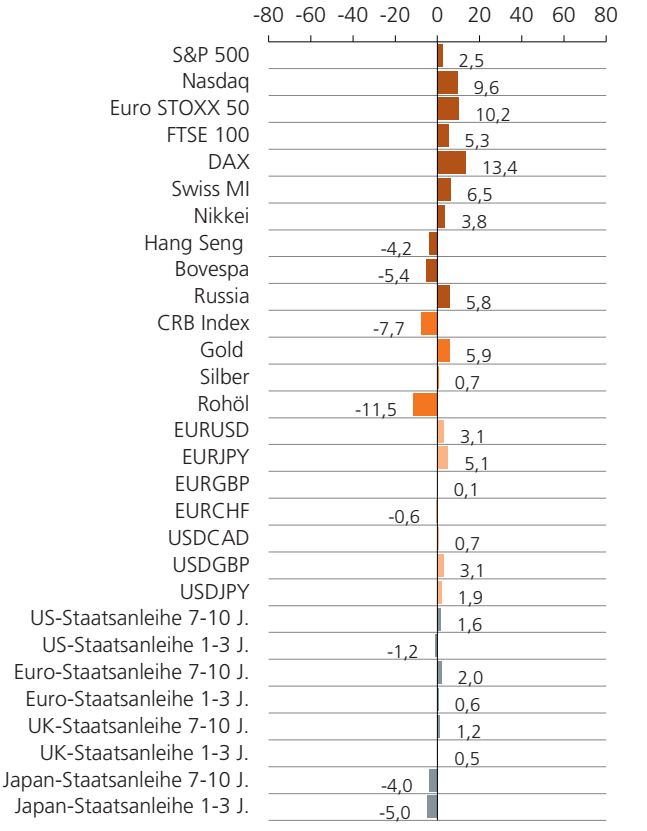
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
27. April 2023	Wenn's ums Geld geht: Vertrauen ist gut, Gold ist besser | Silver Institute, Survey 2023 | Goldpreis, Gold-ETF-Bestände, Fed-Notkredite | Gegen die Überschätzung der Prognostizierbarkeit | Ludwig von Mises: Die Goldwährung	Pdf
13. April 2023	Edelmetalle kaufen und halten im Zollfreilager der Degussa | Der US-Kreditzyklus: eine Standortbestimmung | Der steigende Goldpreis ist ein Misstrauensvotum gegenüber dem US-Dollar | Gute Gründe für Gold, die Sie kennen sollten	Pdf
30. März 2023	Notkredite, Ent-Dollarisierung und Goldpreis | Eine Anatomie der Krise: Bankenkrise, Kreditkrise, Währungskrise | Der „Whatever it takes"-Moment der Schweiz | (Hoch-)Inflation ebnet den Weg von der Marktwirtschaft zur Planwirtschaft	Pdf
16. März 2023	Das Aufholpotential des Silberpreises ist groß | 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

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: 27. April 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