Degussa Marktreport

11. Mai 2023 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

DIE SORGE VOR EINER BANKEN- UND WIRTSCHAFTSKRISE – UND DIE FOLGEN FÜR DAS GOLD

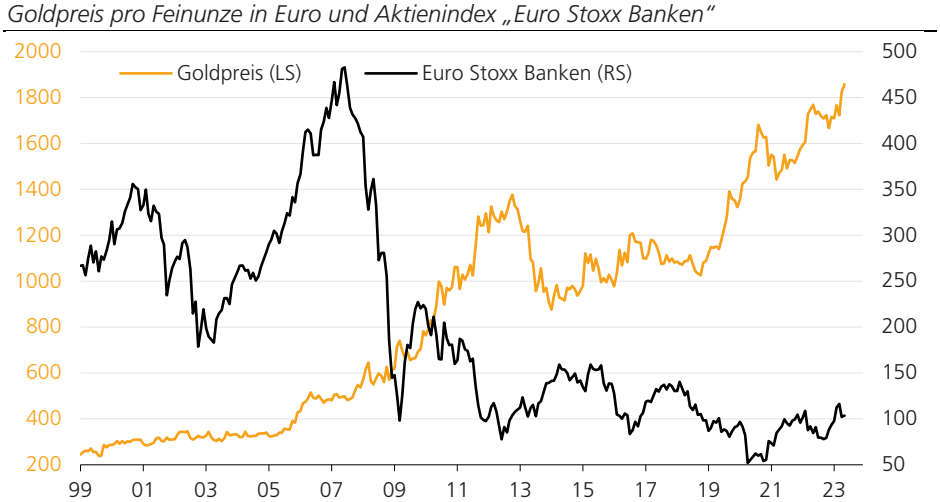
Eine Reihe von Faktoren deutet auf erhöhte Risiken im US-Bankenapparat, und das lässt sich als eine gesteigerte Rezessionswahrscheinlichkeit interpretieren. Wir raten Anlegern, besonders umsichtig zu disponieren, physisches Gold und Silber für Versicherungszwecke zu halten.

„Ich bin nicht entmutigt, weil jeder als falsch verworfene Versuch ein weiterer Schritt vorwärts ist."
—Thomas Alva Edison

RISIKO EINER BANKENKRISE

Abb. 1 zeigt die Entwicklung des Goldpreises (in Euro pro Feinunze) und den Aktienkursindex „Euro Stoxx Banken". Wie gut zu erkennen ist, ist der Goldpreis im betrachteten Zeitfenster (unter merklichen Schwankungen) angestiegen, während die Kurse der Euro-Banken (ebenfalls unter erheblichen Schwankungen) gefallen sind. Genauer: Die Kurse der Euro-Bankaktien sind in der Betrachtungsperiode um 61 Prozent gefallen, der Preis des Goldes um 658 Prozent gestiegen. Wer also Anfang 1999 10.000 Euro in Euro-Bankaktien angelegt hat, der hat heute nur noch 3.900 Euro. Wer Gold erworben hat, der besitzt heute 75.800 Euro.

1 Bankaktien gesunken, Goldpreis gestiegen
Goldpreis pro Feinunze in Euro und Aktienindex „Euro Stoxx Banken"



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

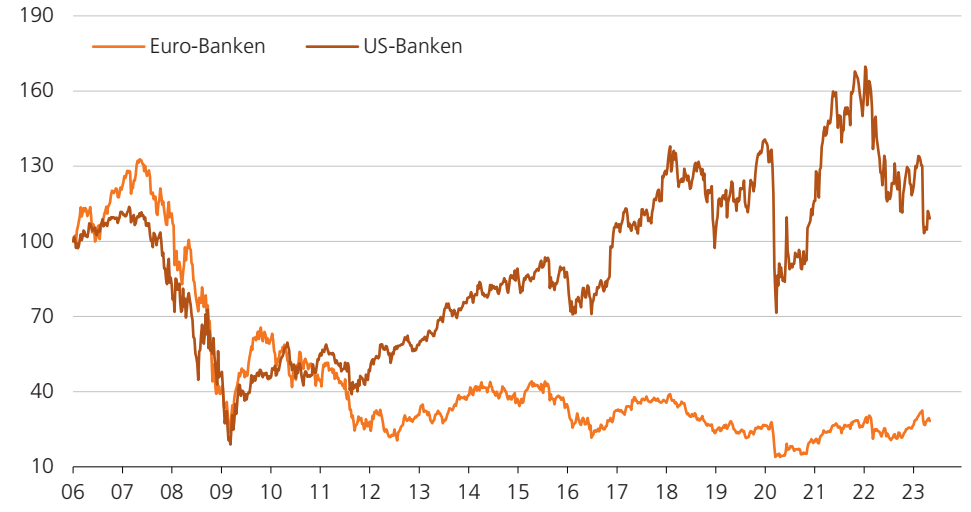
Aus dem obigen Befund sollte man jedoch nicht vorschnell ableiten, dass das Gold per se die Aktienmärkte beziehungsweise Bankaktienkurse „outperformen" würde. Generell gilt: Nur weil sich ein Zusammenhang zwischen zwei Zeitserien in der Vergangenheit beobachten ließ, kann daraus nicht geschlussfolgert werden, dass dieser Zusammenhang sich auch in der Zukunft zeigen wird. Allerdings gibt es gute ökonomische Gründe zu erwarten, dass Probleme im Bankensektor eine positive Wirkung auf den Goldpreis ausüben. Diese Vermutung gilt natürlich insbesondere dann, wenn der US-Bankensektor betroffen ist.

Denn hier, in den Bilanzen der US-Banken, wird der US-Dollar – die Weltreservewährung – erzeugt, umgesetzt und gehalten. Die jüngsten Erschütterungen im US-Bankenmarkt sollten daher ein Anlass sein, um einen genaueren Blick auf den US-amerikanischen Bankensektor zu werfen. Das soll im Folgenden geschehen.

Auf der Pressekonferenz der US Federal Reserve (Fed) am 3. Mai 2023 betonte der Vorsitzende des Offenmarktausschusses (FOMC), Jerome H. Powell, gleich zu Beginn, das US-Bankensystem sei „sound and resilient". Das war wohl der Versuch einer vertrauensbildenden Maßnahme. Schließlich sind jüngst drei US-Banken – Silicon Valley Bank, Signature Bank und First Republic Bank – gescheitert. Bislang konnte noch Schlimmeres abgewendet werden. Die Fed stellt nämlich jetzt strauchelnden Banken bei Bedarf jederzeit neue Kredite bereit, um sie liquide zu halten. Und während die Silicon Valley Bank einen neuen Eigener gefunden hat, die First Citizens Bank, wurde die First Republic Bank von der US-Großbank J. P. Morgan übernommen. Zur Erinnerung: Die Erschütterungen im US-Bankenmarkt waren so stark, dass auch die Aktien der Deutschen Bank kurzfristig in die Tiefe schnellten. Und die seit Jahren angeschlagene Schweizer Großbank Credit Suisse geriet in so arge Liquiditätsprobleme, dass ihre Übernahme durch die Schweizer Großbank UBS herbeigeführt wurde.

Bei so manchem Investor sind dadurch Erinnerungen an das Jahr 2008 wach geworden: Es war das Jahr, in dem 25 US-Banken untergingen, in dem am 15. September die US-Investment Bank Lehman Brothers Pleite anmeldete, gefolgt von einer gewaltigen Finanz- und Wirtschaftskrise, in der im Jahr 2009 noch einmal 137 Banken untergingen, gefolgt von 155 Bankpleiten in 2010.[1] Um den Bankenapparat zu stützen, verabschiedete der US-Kongress den „Emergency Economic Stabilization Act of 2008". Er erlaubte es der US-Regierung, den Banken schadhafte Aktiva in Höhe von 700 Mrd. US-Dollar abzukaufen („Troubled Asset Relief Program (TARP)), um den Banken Eigenkapitalverluste zu ersparen, beziehungsweise ihnen neues Eigenkapital verabreichen zu können. Gleichzeitig sorgte die Fed für Niedrigzinsen, und sie kaufte dazu Staatsanleihen in großem Stil (der Fachbegriff dafür lautet „Quantitative Easing" („QE")), hielt das Finanzsystem durch die Vermehrung der Zentralbankgeldmenge liquide.

2 Aktienkurse der US- und Eurobanken (indexiert: Jan. '06 = 100)



▶Seit Ende März '23 haben die Kurse der US-Banken um 16%, die der Euro-Banken um 11% nachgegeben. Vor allem sind die US-Bankaktien seit Anfang 2023 merklich gefallen – und zwar gegen den Markttrend. Ein Zeichen, dass Investoren vorsichtiger gegenüber den US-Banken geworden sind.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

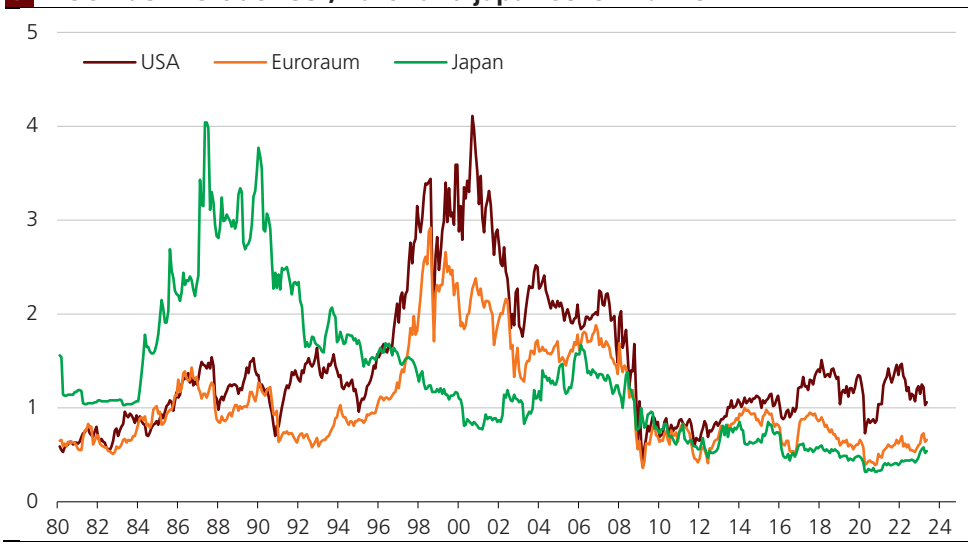
Dennoch scheiterten viele Banken (wie die voranstehenden Zahlen dokumentieren). Allerdings waren es allesamt keine systemrelevanten Banken, die untergingen. Nach der Lehman-Pleite strich keine systemrelevante Bank mehr die Segel. Die Eigenkapitalgeber

[1] Daten der Federal Reserve Bank of St. Louis.

der gescheiterten Banken verloren ihren Einsatz, zuweilen auch die Halter von Bankanleihen. (Angemerkt sei, dass Bankanleihen nur wenig bedeutsam sind bei der US-Bankenrefinanzierung im Vergleich etwa zu Europa.) Gerettet wurden hingegen durchweg die Halter von Bankdepositen, und zwar durch die Einlagensicherung, die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), beziehungsweise durch Übernahme durch andere Geldhäuser. Die Krisenepisode 2008/2009/2010 hat gezeigt, dass (1.) Banken rein technisch gesehen (jederzeit) gerettet werden können, wenn der politische Wille dafür da ist; dass (2.) Eigenkapitalgeber der Banken gefährlicher leben als Anleihegläubiger und Halter von Bankdepositen; und dass (3.) Anteilseigner von kleineren und mittleren Banken höhere Verlustrisiken tragen als die der Großbanken.

Zudem hat die Krisenepisode vor allem auch ein zentrales Problem illustriert: das „Too Big To Fail"-Problem. Wenn eine Bank erst einmal zu groß geworden ist (mit Blick auf ihre Rolle im Zahlungsverkehr, Kredit- beziehungsweise Derivat- und/oder Einlagengeschäft), dann ist es politisch gesehen kaum mehr möglich, die Bank untergehen zu lassen – beziehungsweise interessierte Kreise können eine Drohkulisse aufbauen, angesichts der die politischen Entscheidungsträger und die breite Öffentlichkeit gar nicht anders können, als die Rettung der Bank abzunicken. Man stimmt zähneknirschend zu, weil man darin den Weg erblickt, um einem noch größeren Übel (eine Kettenreaktion, durch die noch mehr Banken in die Pleite getrieben werden, die Rezession und Massenarbeitslosigkeit heraufbeschwören) entgehen zu können. Banken, die als „Too Big To Fail" eingestuft werden, können so gesehen die Volkswirtschaften in Geiselhaft nehmen. Das gibt Banken, die ohnehin schon „groß" sind, den Anreiz, noch größer zu werden – denn das stärkt nicht nur ihre Gewinne, sondern sichert auch ihre Existenz.

3 Preis-Buchwert der US-, Euro- und japanischen Banken



Die Banken im Euroraum und Japan handeln deutlich unter ihrem Buchwert – Investoren scheinen die Erfolgsaussichten der Geldhäuser also vergleichsweise gering einzuschätzen.

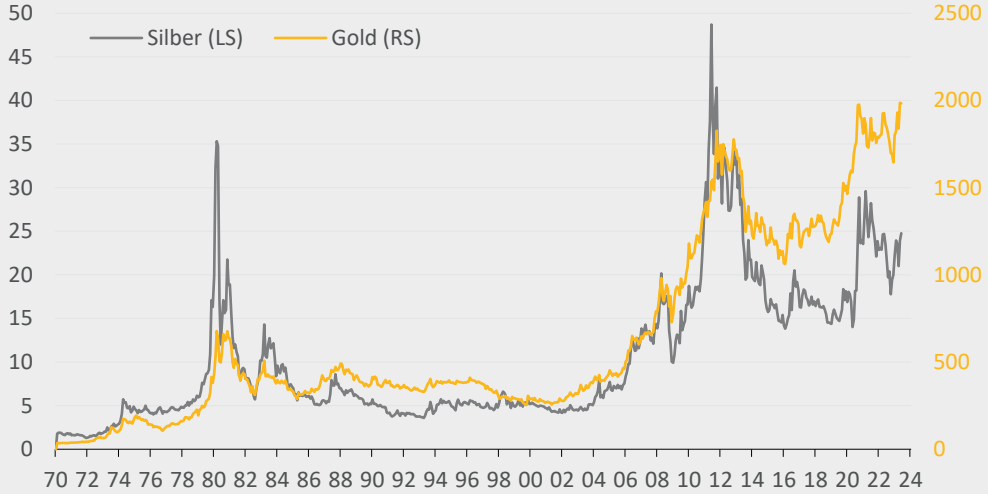
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Aktuell beunruhigen die hohen „unrealisierten Buchverluste", die die US-Banken in ihren Bilanzen haben, die Investoren. Der FDIC zufolge betrug diese Position im vierten Quartal 2022 620,4 Mrd. US-Dollar (bei bis zur Endfälligkeit zu haltenden Anleihen beliefen sich die Verluste auf 340,9 Mrd. US-Dollar, bei Anleihen im Umlaufvermögen auf 279,5 Mrd. US-Dollar.) Dies waren etwa 29 Prozent des bilanziellen Eigenkapitals der Banken. Was ist geschehen? Durch die Zinserhöhungen sind die Wertpapierkurse, die die Banken in ihrer Bilanz ausweisen, stark gesunken und würden, bei Verkauf, das Eigenkapital der Banken empfindlich dezimieren. Wenn die Papiere jedoch bis zur Endfälligkeit gehalten werden (und die Schuldner nicht ausfallen), bewegt sich ihr Marktpreis auf den Nominalwert und die Verluste lösen sich sprichwörtlich auf. Dennoch ist es verständlich, dass Investoren besorgt sind angesichts derart hoher unrealisierter Verluste.

GOLD, SILBER UND DIE FRAGE NACH DER „RICHTIGEN RELATION“

Recht häufig ist die nachstehende Graphik in Veröffentlichungen oder auf Social Media zu finden: Der Goldpreis und der Silberpreis werden über einen langen Zeitraum gezeigt, und am äußeren Rand tut sich eine gewaltige „Lücke“ auf. Sie legt dem Betrachter nahe, dass der Silberpreis aktuell merklich unterbewertet ist gegenüber dem Goldpreis. Doch ganz so einfach stehen die Dinge (leider) nicht.

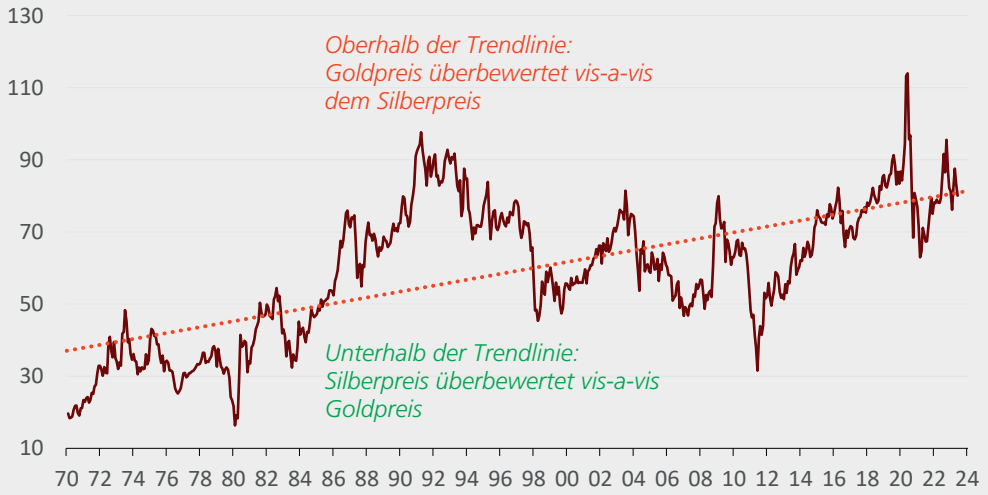
Gold und Silberpreis (jeweils in USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Die nächste Graphik zeigt, dass das Gold-Silber-Preisverhältnis (berechnet mit Preisen in USD/oz) einen unterliegenden steigenden Trend folgt (dargestellt durch die gepunktete Linie). Das heißt, im Zeitablauf ist der Goldpreis im Durchschnitt stärker gestiegen als der Silberpreis. Derzeit befindet sich die Preisrelation zwischen Gold und Silber auf dem langfristigen Trendniveau, erscheint so gesehen „richtig“ zu sein, eine Über- oder Unterbewertung ist demnach nicht festzustellen. Was sich aus der Graphik ableiten lässt, ist das Folgende: Wenn der Goldpreis steigt, dann ist tendenziell auch mit einem steigenden Silberpreis zu rechnen; und in Phasen eines steigenden Goldpreises stehen die Chancen gut, dass der Silberpreis überproportional steigt, dass mitunter sogar mit einer Phase zu rechnen ist, in der das Silber relativ teuer vis-a-vis dem Gold wird und auch geraume Zeit bleibt. Eine solche Konstellation sehen wir derzeit gegeben.

Gold-Silber-Preisverhältnis (auf Basis der Preise in USD/oz)



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

KREDIT- UND GELDMENGENSCHAFUNG „AUS DEM NICHTS“

Die Sorge vor einer Bankenkrise, und vor allem auch vor Banken, die als „Too Big To Fail“ eingestuft werden, ist in einem Fiatgeldsystem alles andere als unbegründet. Denn in einem Fiatgeldsystem – und man kann es nicht deutlich genug sagen – erhöhen die Banken – ob Zentralbanken oder Geschäftsbanken – die Geldmenge in der Volkswirtschaft, indem sie Kredite an Konsumenten, Firmen und öffentliche Stellen vergeben. Banken vermitteln also im Zuge ihrer Kreditvergabe nicht etwa bereits vorhandenes Geld und leiten es an kreditsuchende Investoren weiter. Weit gefehlt! Die Kreditvergabe der Banken erzeugt sprichwörtlich neues Geld „aus dem Nichts“. Das heißt, durch die Kreditvergabe der Banken wird die Geldmenge ausgeweitet, ohne dass dafür echte Ersparnis (Konsumverzicht) verfügbar wäre. Und das zeigt sich auch ganz „bildlich“: Die Bilanzsumme der Banken wächst an, wenn sie neue Kredite vergeben. Sowohl die Aktivseite der Bankbilanz (dort ist das Vermögen gebucht) wächst durch die Kreditvergabe als auch die Passivseite der Bankbilanz (dort sind die Verbindlichkeiten einschließlich der Kundengelder ausgewiesen).

An dieser Stelle seien zwei Aspekte besonderes betont: (1) Das Fiatgeld, das mittlerweile in nahezu allen Ländern der Welt anzutreffen ist, sorgt für Wirtschaftsstörungen, für Boom & Bust; und (2) die per Kredit erzeugte Fiatgeldmenge bestimmt maßgeblich die Höhe (das Niveau) der Güterpreise. Das sei an dieser Stelle kurz näher erklärt.

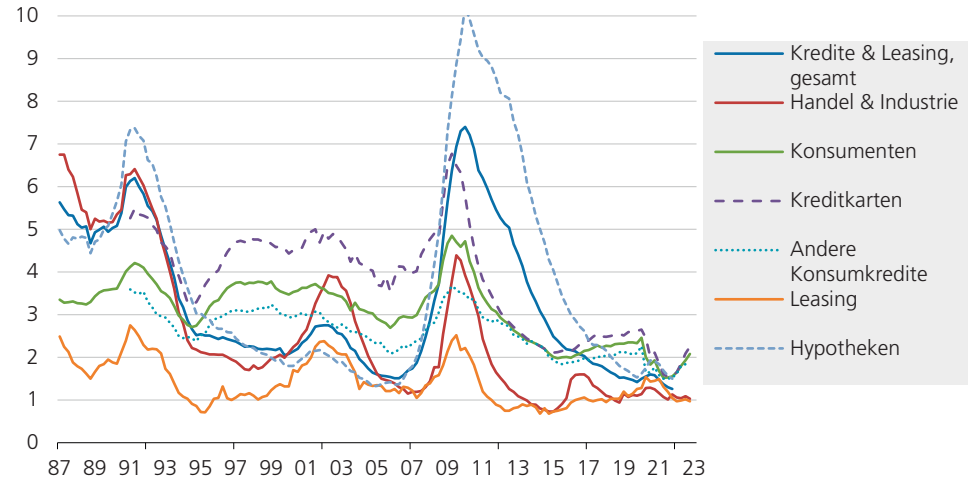
Ad (1): Die Ausgabe von Fiatgeld erfolgt in der Regel über den Kreditmarkt. Die Banken bieten neue Kredite an, und das senkt (bei gleicher Kreditnachfrage) den Marktzins ab – und zwar unter das Niveau, das sich eingestellt hätte, wäre das Kreditangebot nicht angestiegen. Die Kreditnehmer, die von dem künstlich abgesenkten Zins Gebrauch machen, erhalten neue Darlehen, durch die die Fiat-Geldmenge ausgeweitet wird. Der reduzierte Zins lässt die Ersparnis absinken zu Gunsten von vermehrtem Konsum, und er ermuntert vor allem auch zu neuen Investitionen – die nur deshalb angegangen werden, weil der Zins künstlich abgesenkt wurde. Die Volkswirtschaft beginnt, sprichwörtlich über ihre Verhältnisse zu leben. Anfänglich stellt sich ein Aufschwung („Boom“) ein, der aber früher oder später zusammenbricht, in einen Abschwung („Bust) mündet.

Alle bedeutenden Währungen der Welt sind Fiatgeld, und somit ist auch das voranstehend skizzierte Problem des Boom-und-Bust für alle Währungsräume relevant. Hinzu kommt die enge Verflechtung der Volkswirtschaften durch Arbeitsteilung sowie Handels- und Finanztransaktionen. Aus diesem Grund können sich Fiatgeldprobleme, die in einem Währungsraum entstehen, leicht auf andere Währungsräume ausbreiten. Vor allem der Bankensektor ist dabei besonders störanfällig. Zum einen hält er in der Regel den Großteil der Kredite in der Bilanz, die in der Volkswirtschaft vergeben wurden, zum anderen operiert er mit einer sogenannten Teilreserve: Banken verfügen nur über einen relativ geringen Barmittelbestand (in Form von Bargeld und Zentralbankgeldguthaben) im Verhältnis zu ihren jederzeit fälligen Zahlungsverbindlichkeiten gegenüber ihren Kunden. Das macht sie – vor allem in Zeiten wirtschaftlicher Anspannung oder turbulenten Phasen an den Finanzmärkten – besonders krisenanfällig.

So geriet auch die Silicon Valley Bank in Probleme, als ihre Kunden begannen, Depositen im großen Stil abzuziehen. Um die Auszahlungen zu finanzieren, war die Bank gezwungen, Anleihen aus ihrem Portfolio zu verkaufen. Da die Schuldpapiere jedoch nur zu einem Preis zu platzieren waren, der deutlich unter ihrem bilanziellen Buchwert lag, realisierte die Silicon Valley Bank Verluste, die ihr Eigenkapital aufzehrten. Die Furcht vor einer Bankenpleite übertrug sich auf andere Geldhäuser. Vor allem waren es kleinere und mittelgroße Banken (Regionalbanken), die in Bedrängnis gerieten. Um eine allge-

meine Liquiditätskrise abzuwehren, griff die US-Zentralbank ein. Sie stellte die benötigte Zentralbankgeldmenge bereit, verhinderte Zahlungsausfälle von Banken, beruhigte dadurch Investoren und Bankkunden. Während die Zentralbank zwar eine Liquiditätskrise verhindern kann, ist das Abwehren einer Kreditkrise weitaus schwieriger.

4 Anteil notleidender US-Kredite an den gesamten US-Krediten in Prozent



Der Anteil der notleidenden US-Bankkredite ist nach wie vor historisch niedrig, hat aber in den letzten Quartalen bei den Konsumentenkrediten und Kreditkarten angezogen. Der laufende Kreditzyklus stellt steigende Kreditausfälle in Aussicht.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Ad (2): Die Höhe der Güterpreise ist, in letzter Konsequenz, das Ergebnis der Geldmenge beziehungsweise ihrer Vermehrung. Eine (vergleichsweise) große Geldmenge sorgt für hohe Güterpreise, eine (vergleichsweise) geringe Geldmenge für niedrige Güterpreise. Ist die Geldmenge groß, sagen wir 15 Billionen Euro, so fallen die Güterpreise hoch aus – im Vergleich zu einer verfügbaren Geldmenge von, sagen wir 5 Billionen Euro. In beiden Fällen reicht jedoch die Geldmenge aus, um die gleiche Gütermenge umzusetzen beziehungsweise zu finanzieren. Steigt die Geldmenge, werden auch die Güterpreise in die Höhe klettern – im Vergleich zur Situation, in der die Geldmenge unverändert bleibt. Das Ansteigen der Geldmenge korrespondiert folglich mit dem Anstieg der Güterpreise. (In der Praxis ist dieser Zusammenhang jedoch in der kurzen Frist nicht immer klar und eindeutig erkennbar.) Geldmenge und Bankenkredite hängen eng miteinander zusammen. Daher ist eine Kreditkrise relevant für die Geldmenge.

Eine Kreditkrise bedeutet, dass Investoren und Anleger Zweifel haben, dass die Schuldner wie vereinbart ihren Schuldendienst leisten werden. Die Kreditgeber, allen voran die Banken, halten sich daraufhin bei der Kreditvergabe zurück, beziehungsweise sie sind nicht mehr willens, die Rückzahlung von fälligen Kundenkrediten mit neuen Darlehen zu finanzieren. Die Verfügbarkeit von Kredit schwindet, und die Kreditzinsen schnellen in die Höhe. Das ist in der Regel der Auslöser, der dem Boom ein Ende setzt und den Bust einleitet. Konsumenten und Firmen bekommen Finanzierungsprobleme, es kommt zu Zahlungsausfällen, die Nachfrage bricht ein, eine Rezession zieht herauf. Schrumpfung der Wirtschaftsleistung und steigende Arbeitslosigkeit erzeugen eine Art Abwärtsspirale, die die Kreditkrise verstärkt und die Finanz- und Wirtschaftskrise verschlimmert.

Vor diesem Hintergrund wird sofort deutlich, welche Bedeutung die Banken für das Preisniveau in der Volkswirtschaft haben: Ihre Kreditvergabe erhöht die Geldmenge, und eine steigende Geldmenge hebt die Güterpreise. Umgekehrt gilt: Ein Rückgang des Kreditangebots lässt die Geldmenge schrumpfen, und entsprechend gehen auch die Güterpreise zurück. Ein Rückgang der Geldmenge – die zuvor mehr oder weniger stetig zugenommen hat – löst eine Preisdeflation aus: Die Geldmenge wird knapp. Um die gewünschte Geldmenge im Portfolio vorzuhalten, müssen die Marktakteure verstärkt

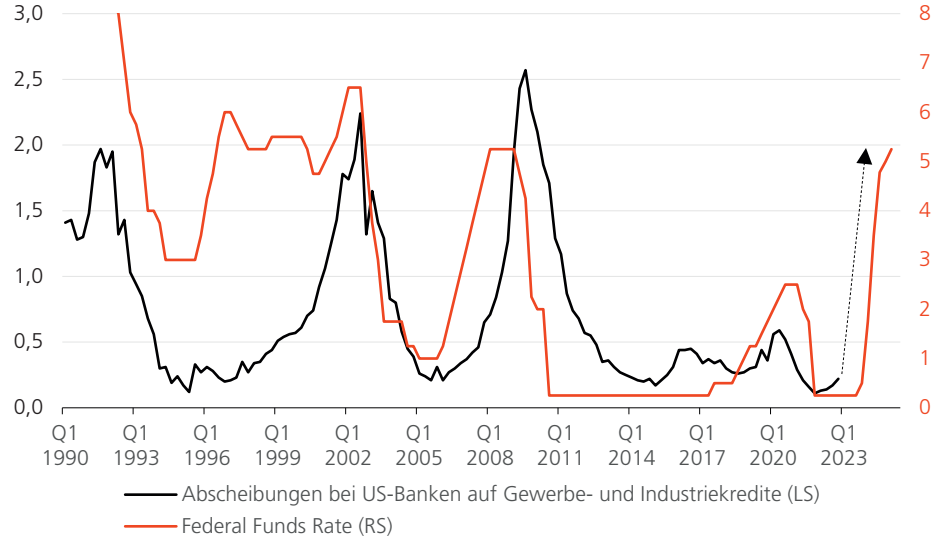
Güter gegen Geld am Markt anbieten. Die Folge sind fallende Güterpreise. Ein Rückgang der Güterpreise auf breiter Front ist jedoch in einem Fiatgeldsystem äußert problematisch.

Man bedenke nur einmal, dass bei einem unerwarteten Verfall der Güterpreise viele Unternehmen auf dem falschen Fuß erwischt werden. Die Gewinne, mit denen sie gerechnet haben, bleiben aus, und sie sind nicht mehr in der Lage, die Zins- und Tilgungszahlungen auf ihre Kredite zu leisten. Oder: Hypothekar- und Firmenkredite sind häufig mit Vermögenswerten abgesichert. Fallen zum Beispiel die Preise der zur Besicherung bereitgestellten Güter (wie Grundstücke), fordern die Banken Nachbesicherung. Können die Kreditnehmer die zusätzlichen Sicherheiten nicht bereitstellen, droht die Kündigung des Kredits mit mitunter desaströsen Konsequenzen für den Darlehensnehmer. Verständlich also, dass eine Kreditkrise und die mit ihr verbundenen Konsequenzen von vielen Menschen gefürchtet sind.

BOOM & BUST

Nicht selten ist es die Zentralbank, die den Boom in einen Bust umschlagen lässt. Zunächst löst sie den Boom aus, indem sie – in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken – die Zinsen absenkt und die Kredit- und Geldmengen ausweitet. Wenn sie nachfolgend die Zinsen wieder anhebt – weil beispielsweise die laufende Inflation zu stark ansteigt –, kippt der Boom in einen Bust um. Die steigenden Zinsen machen es erforderlich, dass die Marktakteure ihre Ausgaben, die durch die zuvor niedrigen Zinsen angeregt wurden, ändern – das heißt, sie sparen wieder mehr aus ihrem laufenden Einkommen und konsumieren weniger. Zudem gehen die Investitionen zurück, denn viele Investitionen, die in Zeiten der niedrigen Zinsen in Angriff genommen wurden, entpuppen sich als unprofitabel. Der bereits angesprochene Anstieg der Kreditausfälle erweist sich häufig als Startschuss für eine Rezession.

5 US-Leitzins* und Bankkreditausfälle**, jeweils in Prozent



▶*Die US-Leitzinserhöhung lässt ein baldiges und erhebliches Ansteigen der Kreditausfälle befürchten.*

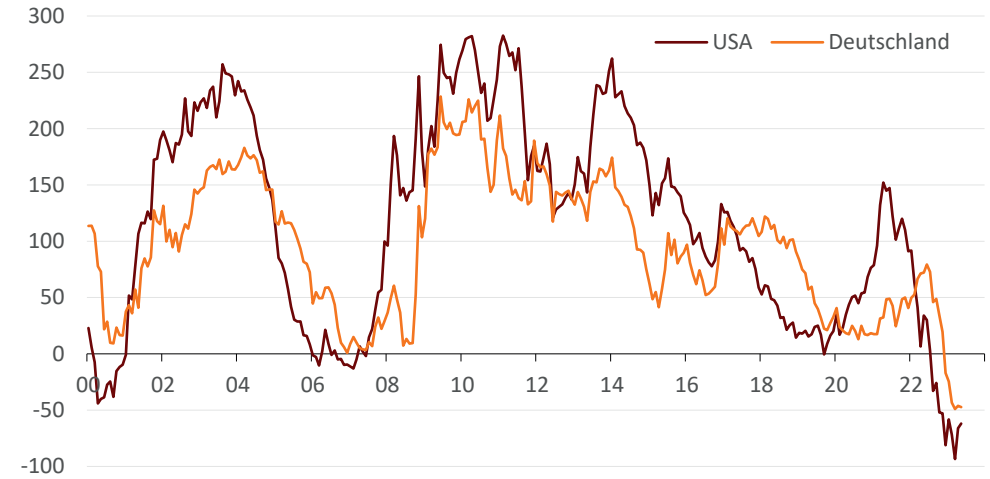
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. *Der US-Leitzins ist zwei Jahre nach vorn verschoben. **Anteil am bilanziellen Kreditbestand.

Wie Abb. 5 beispielhaft zeigt, hat der US-Leitzins einen zeitlichen Vorlauf von etwa zwei Jahren. Vereinfacht gesagt: Die US-Leitzinsen von vor etwa zwei Jahren sind ein Frühindikator für die Kreditausfälle heute, (mit-)bestimmen die Zahlungsausfälle in der Gegenwart. Eine plausible Erklärung. Schließlich bedarf es Zeit, bis sich die erhöhten Zinsen auf das Wirtschaftsgeschehen voll entfaltet haben. Beispielsweise steigen die Zinskosten der Schuldner bei steigenden Zinsen nicht sofort an, sondern erst, wenn fällige Kredite durch neue Kredite ersetzt werden. Die Zinsrechnung der Kreditnehmer passt sich also

erst nach und nach an die erhöhten Zinskosten an. So gesehen legt der Blick auf Abb. 5 nahe, dass es – wenn der bisher zu beobachtende Zusammenhang bestehen bleibt – wohl bald zu erheblich steigenden Kreditausfällen kommen dürfte.

Der Zins wirkt allerdings auch noch auf eine andere Art auf das Kreditgeschäft der Banken ein. Und zwar über die Form der „Zinskurve". Die Zinskurve beschreibt das Verhältnis zwischen Langfrist- und Kurzfristzins. Liegt der Langfristzins über (unter) dem Kurzfristzins, spricht man von einer „normalen" („inversen") Zinskurve. Üblicherweise ist die Zinskurve normal geformt, und das erlaubt es den Banken, eine Fristentransformation zu betreiben. Sie finanzieren langlaufende Kredite mit Einlagen und/oder Krediten, die eine kürzere Laufzeit haben. Durch die Fristentransformation können sie zusätzlich zur Kreditprämie einen weiteren Gewinnbeitrag verdienen. Sie gehen dafür allerdings ein Zinsbindungsrisiko beziehungsweise Liquiditätsrisiko ein – und informierte Geldgeber der Banken werden sich das mit der Fristentransformation einhergehende Risiko entsprechend vergüten lassen (zumindest sollten sie dafür Sorge tragen).

6 Abstand zwischen Lang- und Kurzfristzins in Basispunkten



▶*Die Märkte spekulieren auf Zinssenkungen der Zentralbanken. Das deutet die Inversion der Zinskurven an.*

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wenn die Zinskurve invers wird, was seit geraumer Zeit in den USA, aber auch im Euroraum der Fall ist, dann wird die Kreditvergabe für die Banken weniger lohnend (Abb. 6). Der Gewinnbeitrag aus der Fristentransformation geht verloren. Eine Inversion der Zinskurve tritt meist in einem Zinserhöhungszyklus in Erscheinung, beziehungsweise sie zeigt sich in einer Phase, in der die Finanzmärkte Leitzinssenkungen der Zentralbanken in der Zukunft erwarten. Eine inverse Zinskurve ist daher nicht selten ein Indikator für einen herannahenden konjunkturellen Abschwung. Vor dem Hintergrund der Ausführungen zu Boom & Bust ist die inverse Zinsstruktur keine Überraschung: Die Zentralbanken haben, nach langen Jahren extrem niedriger Zinsen, in relativ kurzer Zeit die Leitzinsen merklich angehoben. Die Wahrscheinlichkeit, dass dadurch eine Rezession ausgelöst wird, ist als relativ hoch einzustufen.

Vor allem ist in diesem Zusammenhang anzumerken, dass die US-Geldmenge M2 (sie umfasst das Bargeld und die Giroguthaben, die Konsumenten und Produzenten bei US-Banken halten) seit einigen Monaten abnimmt, und zwar in nominaler wie auch in realer Rechnung. In nominaler Rechnung ist die Jahresrate von M2 seit Dezember 2022 rückläufig, im März 2023 betrug sie minus 2,1 Prozent. In realer, das heißt inflationsbereinigter Betrachtung ging sie im März 2023 sogar um 8,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück (Abb. 7). Ein derartiges Schrumpfen der Geldmenge kommt einem Tritt auf die Konjunkturbremse gleich: Sie repräsentiert einen gewaltigen Rückgang der Kaufkraft von Konsumenten und Firmen. Noch nie in der jüngeren Vergangenheit war eine solche Abnahme der Geldmenge zu beobachten.

7 Jahreswachstum der realen US-Geldmenge M2 in Prozent

Die US-Geldmenge schrumpft. Das heißt, die Kaufkraft der Amerikaner geht zurück – ein nahezu sicheres Anzeichen für eine Rezession.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

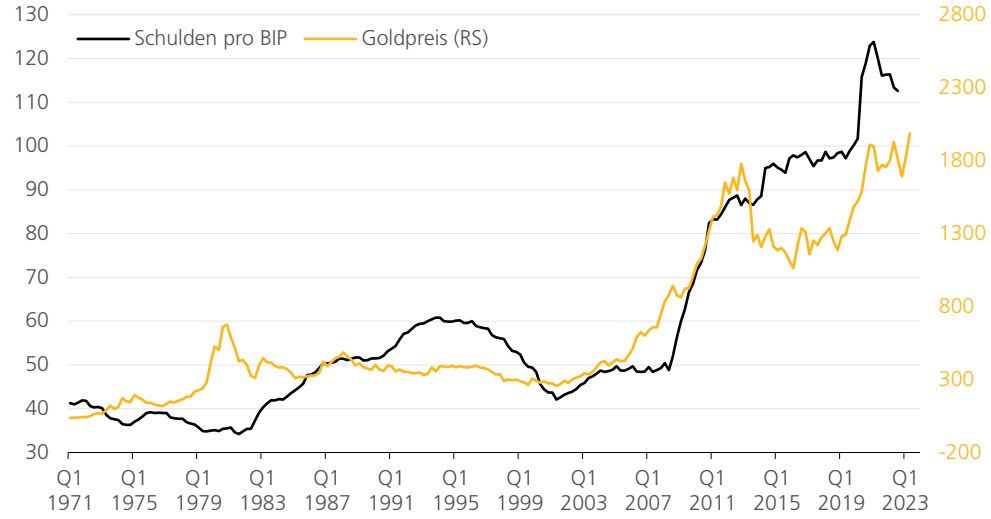
WAS ALL DAS FÜR ANLEGER BEDEUTET

Insgesamt betrachtet lässt sich also eine Reihe von Faktoren identifizieren, die für eine erhöhte Risikolage im US-Bankenapparat sprechen, und die wiederum als eine gesteigerte Rezessionswahrscheinlichkeit interpretiert werden kann. Die Sorgen vor einer krisenhaften Entwicklung in der US-Wirtschaft, aber auch in der Weltwirtschaft insgesamt, sind somit nicht unbegründet. Sie sind vor allem auch vor dem Hintergrund der (geo-)politischen Geschehnisse plausibel: Der Ukraine-Krieg und die damit verbundene Spaltung der Welt (in mindestens zwei machtvolle, sich nicht freundlich gesinnte Lager), die zusehends anti-marktwirtschaftliche Wirtschaftspolitik in vielen westlichen Ländern – vor allem in Form der „grünen Politik" – und vor allem auch die (Sach-)Zwänge, die vom weltweiten Fiatgeld ausgehen, trüben die Wachstums- und Wohlstandsperspektiven der Volkswirtschaften merklich.

Die entscheidende Frage an dieser Stelle ist, wie die Geld- und Schuldenpolitik der Staaten auf eine rezessive Entwicklung reagieren wird. Sehr wahrscheinlich ist es, dass es zunächst zu einer Rezession kommt, dass die Staaten sie nicht präventiv verhindern werden. Das zeigt die Erfahrung, aber auch die aktuelle Geldpolitik legt diesen Schluss nahe. Denn die Wirkung der Zinserhöhungen entziehen – wie voranstehend erläutert – dem Boom bereits den Boden. Dass das mit einer „sanften Landung" verbunden sein wird, ist nicht allzu wahrscheinlich. Wahrscheinlicher ist eine harte Rezession. Die wiederum kann angesichts der hohen Verschuldungslage zu sehr hohen Kosten führen in Form von Produktions- und Beschäftigungsverlusten – und das wird vermutlich Stimmen laut werden lassen, die nach einer „krisenbekämpfenden Politik" rufen.

Denn es ist davon auszugehen, dass Regierende und Regierte nicht bereit sind, den Preis einer „Bereinigungsrezession" zu zahlen. Vielmehr werden sie versuchen, den für sie am wenigsten schmerzvollen Weg zu beschreiten. Und das wäre vermutlich, die Geldpolitik wieder für die Konjunkturstützung einzusetzen. Die Räte in den Zentralbanken könnten sich vermutlich nicht lange gegen ein solches Begehren in der Öffentlichkeit stemmen, müssten die Geldpolitik umkehren: Die US-Zentralbank (und in ihrem Gefolge auch viele andere große Zentralbanken) senken die Zinsen, stützen die Kreditmärkte, weiten die Interbankenliquidität aus, Staaten legen kreditfinanzierte Ausgabenprogramme auf (zum Beispiel zur Bezahlung von Sozialleistungen), die von den Zentralbanken mit der Ausgabe von neuem Geld finanziert werden. Das Ziel, die Hochinflation abzusenken, tritt in die zweite Reihe, Banken- und Konjunkturrettung haben Vorrang.

7 US-Staatschuldenquote in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Der Zusammenhang zwischen Schuldenquote und Goldpreis ist zwar bei weitem nicht perfekt. Aber spätestens seit Beginn des 21. Jahrhunderts folgen beide Linien einem Aufwärtstrend. Die Vermutung liegt nahe, dass der Goldpreis (auch) ein Reflex ist der wachsenden Verschuldung bzw. der damit letztlich verbundenen Kaufkraftreduktion des Geldes.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Schuldenquote = Staatsschulden dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Prozent.

Vor diesem Hintergrund drängen sich folgende Überlegungen auf: (1) Die Wahrscheinlichkeit, dass die Kaufkraft der offiziellen Währungen schwindet – ob US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi, Britisches Pfund oder Schweizer Franken –, ist groß. Die Inflation der Güterpreise könnte sich zwar in den kommenden Monaten etwas mäßigen, aber langfristig gesehen ist doch mit weiterhin hohen Geldentwertungsraten zu rechnen. Eine Rückkehr auf die 2-Prozentmarke bei der Inflation ist dies- und jenseits des Atlantiks nicht sehr wahrscheinlich.

(2) Die realen Zinsen – also Zinsen nach Abzug der Güterpreisinflation – verharren seit mehr als einer Dekade im negativen Bereich. Die bisherigen Zinserhöhungen haben sie zwar wieder in Richtung der Nulllinie geführt. Aber angesichts der hohen Schulden und einer wahrscheinlichen erneuten „Krisenbekämpfung" (auch wegen der „Too Big To Fail"-Problematik) seitens der Zentralbanken ist nicht mit dauerhaft positiven Realzinsen zu rechnen. Bankguthaben verlieren unter diesen Bedingungen weiter an Kaufkraft. (Allerdings kann unter Umständen das Halten von Bankguthaben trotzdem ratsam sein, und zwar dann, wenn es gilt, anderweitigen, noch höheren Verlusten zu entgehen.)

(3) Ein gewisses Maß an Diversifizierung (nicht alle Eier in einen Korb legen) ist für die meisten Anleger ratsam. Die Zukunft ist bekanntlich unsicher, und nur zu häufig stellen sich Entwicklungen ein, die aus der Gegenwart wenig oder gar nicht wahrscheinlich erschienen. Die Diversifikation kostet zwar mitunter Renditepunkte, sie kann jedoch dazu verhelfen, besonders schmerzliche Kapitalverluste zu verhindern.

(4) Zwar ist eine größere Korrektur an den Aktienmärken nicht auszuschließen, und auch einige Branchen könnten leiden durch die politisch herbeigeführte Abkehr von fossilen Brennstoffen. Doch gerade im Aktienmarkt wird es Unternehmen geben, die die anstehenden Umbrüche relativ besser überstehen werden als andere. Der Erwerb eines global diversifizierten Aktienmarktportfolios ist für viele Anleger vermutlich der einfachste Weg, um an der produktiven Entwicklung im Unternehmenssektor zu partizipieren. Das „First Best" ist und bleibt natürlich, gezielt in gute Unternehmen zu investieren (gegebenenfalls indem man mit Investoren zusammenarbeitet, die das nachweislich schon unter Beweis gestellt haben).

(5) Ein Teil des Portfolios sollte in physischem Gold und Silber gehalten werden. Mit diesen Edelmetallen hat der Anleger gute Chancen, den Widrigkeiten des Fiatgeldsystems die Stirn zu bieten. (Diese Empfehlung mag die regelmäßigen Leser des Degussa Marktreports nicht überraschen. Dadurch ist sie jedoch nicht weniger wichtig.)

WELTWEITE GOLD-NACHFRAGE LEGTE IM ERSTEN QUARTAL 2023 MODERAT ZU

Die Weltgoldnachfrage stieg im ersten Quartal 2023 um 1% gegenüber dem Vorjahr (J/J) auf 1.174,4 Tonnen. Auffällig war dabei der Anstieg der Goldnachfrage in Form von Over-the-counter (OTC) Transaktionen. Hier gab es einen Anstieg von 93,6 Tonnen nach einem Rückgang von 69,7 Tonnen im Vorquartal. Rechnet man diese Position heraus, lag die physische Goldnachfrage 13% unter dem Vorjahresniveau. Investoren waren offensichtlich wieder stärker geneigt, ihre Goldnachfrage durch Futures, Optionen etc. darzustellen.

Die Goldschmucknachfrage fiel um 2% gegenüber dem Vorjahr (J/J) auf 508,6 Tonnen. Dabei gingen insbesondere die Lagerbestände stark zurück (-25% J/J) – vermutlich aufgrund des gestiegenen Goldpreises (er legte (in USD/oz gerechnet) im ersten Quartal 2023 um knapp 9 Prozent zu gegenüber dem Vorquartal). In Indien fiel die Goldnachfrage der Privaten stark um 17% J/J auf 112,5 Tonnen, in China stieg sie hingegen um 18% auf 276 Tonnen. In Deutschland war ein beträchtlicher Rückgang von 72% J/J auf 13,7 Tonnen zu verzeichnen, in der Schweiz um 20% auf 10,8 Tonnen, in Großbritannien betrug der Rückgang 1% J/J auf 7 Tonnen, in Spanien betrug er 5%, erreichte 1,6 Tonnen. Während die Goldnachfrage der Privaten in den USA 70 Tonnen betrug (0% J/J), fiel sie in Europa um 47% J/J auf 49,1 Tonnen. Im Mittleren Osten stieg sie um 10% J/J auf 73,9 Tonnen. Besonders stark war die Goldnachfrage aus der Türkei: Sie stieg um 237% J/J, erreichte 59,6 Tonnen. Die Goldnachfrage für industrielle Zwecke schrumpfte um 13% J/J auf 70 Tonnen. Auch die Investment-Goldnachfrage gab stark nach, sie fiel um 51% J/J auf 273,7 Tonnen. Während die Goldbarrennachfrage um 1% J/J zurückging (auf 181,9 Tonnen), stieg die Goldmünznachfrage um 14% J/J auf 96,5 Tonnen. Die Goldnachfrage der ETFs ging (vermutlich zinsbedingt) um 28,7 Tonnen zurück (Q4 22: minus 89,6 Tonnen). Die Zentralbanken blieben weiter auf der Käuferseite: Sie erwarben 228,4 Tonnen, ein sehr kräftiger Anstieg von 176% J/J. Die Minenproduktion nahm um 2% gegenüber dem Vorjahr zu, erreichte 856 Tonnen. Das Gold-Recycling-Goldangebot stieg um 5% J/J auf 310,4 Tonnen. *Zusammengefasst*: Die weltweite Goldnachfrage war im abgelaufenen Quartal weiter nach oben gerichtet, wuchs im Trendverlauf moderat. Während die Goldnachfrage aus China stark zulegte (vermutlich Aufholeffekt nach Aufhebung der Corona-Restriktionen), hat vor allem der erhöhte Goldpreis die Goldnachfrage aus Indien gebremst. Die Erschütterungen im US-Bankenmarkt und das Auslaufen der Zinserhöhungen sind aus unserer Sicht nur zwei Gründe, die uns erwarten lassen, dass der Weltgoldmarkt auch im laufenden Quartal weiter wachsen und der Goldpreis weiter steigen wird, und dass auch die Goldnachfrage aus Europa wieder Fahrt aufnehmen wird.

	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Year-on-year % change
Supply														
Mine production	840,9	789,6	923,6	928,0	835,4	878,2	932,7	943,2	843,1	894,4	956,3	955,7	856,0	2
Net producer hedging	40,4	-35,4	-21,9	-22,2	4,8	-17,3	-12,4	18,1	25,9	2,3	-25,9	-13,0	8,1	-69
Recycled gold	301,0	285,2	378,0	328,9	269,7	278,6	292,9	295,1	296,2	285,3	268,6	290,5	310,4	5
Total supply	**1.182,3**	**1.039,4**	**1.279,7**	**1.234,7**	**1.109,9**	**1.139,5**	**1.213,1**	**1.256,4**	**1.165,1**	**1.182,0**	**1.198,9**	**1.233,2**	**1.174,4**	**1**
Demand														
Jewellery fabrication	329,4	196,2	314,7	483,7	539,0	456,6	515,2	719,5	516,4	492,3	582,3	601,3	508,6	-2
Jewellery consumption	311,6	243,1	333,1	510,2	512,2	437,6	477,1	720,9	475,3	458,4	526,1	629,7	477,9	1
Jewellery inventory	17,8	-46,9	-18,4	-26,5	26,8	19,0	38,1	-1,3	41,1	33,9	56,2	-28,4	30,7	-25
Technology	72,8	68,7	77,2	84,0	81,0	79,8	83,4	85,9	81,0	78,5	77,0	72,3	70,0	-13
Electronics	58,8	58,0	63,3	69,2	66,2	66,2	69,0	70,6	66,2	64,6	63,2	58,0	56,0	-15
Other Industrial	10,9	8,1	10,8	11,8	11,9	10,7	11,6	12,5	12,0	11,3	11,3	11,9	11,6	-3
Dentistry	3,2	2,6	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	-12
Investment	554,1	593,2	505,8	144,5	178,8	289,2	231,7	304,4	558,4	213,8	103,9	250,6	273,7	-51
Total bar and coin	253,7	159,7	221,8	270,0	355,2	248,5	262,1	327,4	287,7	261,2	348,0	340,3	302,4	5
Bars	160,4	96,6	115,1	171,1	234,6	172,9	180,7	224,9	183,6	172,8	225,6	222,4	181,9	-1
Official Coins	78,7	51,6	84,1	78,4	102,0	62,3	57,5	73,5	84,6	70,8	89,4	89,0	96,5	14
Medals/Imitation Coins	14,5	11,5	22,6	20,5	18,6	13,4	23,9	29,0	19,5	17,6	33,0	28,9	24,1	23
ETFs & similar products	300,4	433,5	284,0	-125,5	-176,3	40,7	-30,4	-23,0	270,7	-47,4	-244,1	-89,6	-28,7	-
Central banks & other inst.	140,8	63,7	-10,6	61,0	115,6	209,6	90,6	34,3	82,7	158,6	458,6	378,6	228,4	176
Gold demand	**1.097,1**	**921,8**	**887,1**	**773,2**	**914,4**	**1.035,3**	**921,0**	**1.144,1**	**1.238,5**	**943,2**	**1.221,8**	**1.302,8**	**1.080,8**	**-13**
OTC and other	85,2	117,5	392,6	461,5	195,5	104,2	292,2	112,2	-73,3	238,8	-22,8	-69,7	93,6	-
Total demand	**1.182,3**	**1.039,4**	**1.279,7**	**1.234,7**	**1.109,9**	**1.139,5**	**1.213,1**	**1.256,4**	**1.165,1**	**1.182,0**	**1.198,9**	**1.233,2**	**1.174,4**	**1**
LBMA Gold Price (US$/oz)	1.582,8	1.711,1	1.908,6	1.874,2	1.794,0	1.816,5	1.789,5	1.795,3	1.877,2	1.870,6	1.728,9	1.725,9	1.890,2	1

Note: For an explanation of these terms, please see the Notes and definitions download: https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country.

Degussa
GOLD UND SILBER.

JEDER MOMENT MIT DIR IST GOLD WERT.

Zeit verbringen, reden, lachen, streiten – gemeinsam mit seiner Mutter erlebt man viele wertvolle Momente.

Bald steht der Muttertag an. Das ist die Gelegenheit, Danke zu sagen – mit einem unserer Goldbarren in Geschenkverpackung. Diese gibt es in unterschiedlichen Varianten, je nachdem, mit welchen lieben Worten Sie Ihre Mutter überraschen möchten.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

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	**2029**		**25,2**		**1105**		**1578**	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1991,0		25,1		1084,3		1534,6	
20 Tage	1999,0		25,1		1054,2		1507,3	
50 Tage	1942,2		23,2		1003,0		1463,1	
100 Tage	1902,3		23,2		1007,7		1577,0	
200 Tage	1810,9		21,6		968,8		1811,2	
III. Schätzung Ende 2023	**2200**		**29**		**1250**		**1450**	
(1)	*8*		*15*		*13*		*-8*	
Bandbreiten	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
	1900	2360	23,3	32,9	1060	1380	1300	1670
(1)	*-6*	*16*	*-7*	*31*	*-4*	*25*	*-18*	*6*
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	**1853,2**		**23,0**		**1009,2**		**1441,0**	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1810,5		22,8		986,0		1395,5	
20 Tage	1822,4		22,9		960,9		1374,0	
50 Tage	1795,9		21,5		927,3		1353,0	
100 Tage	1766,1		21,6		935,6		1464,9	
200 Tage	1736,6		20,7		929,2		1748,9	
III. Schätzung Ende 2023	**2111**		**28**		**1200**		**1392**	
(1)	*14*		*21*		*19*		*-3*	
Bandbreiten	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*
	1823	2265	22,4	31,6	1010	1320	1240	1600
(1)	*-2*	*22*	*-3*	*37*	*0*	*31*	*-14*	*11*
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.

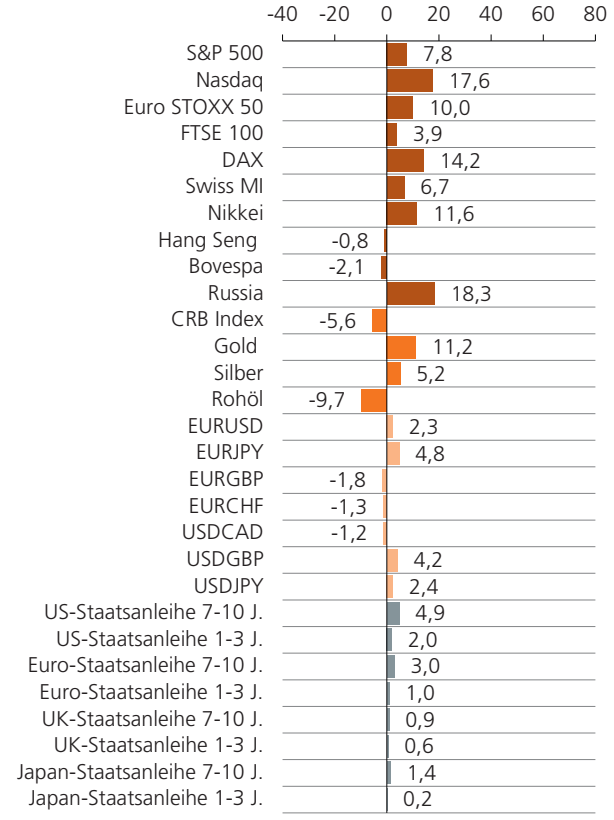
PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

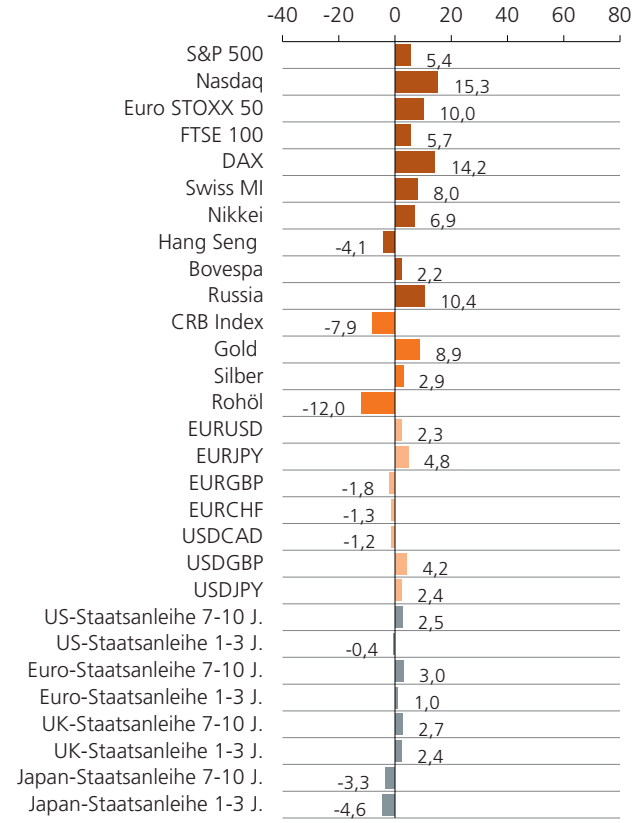
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
11. Mai 2023	Die Sorge vor einer Banken- und Wirtschaftskrise – und die Folgen für das Gold | Weltweite Goldnachfrage legte im ersten Quartal 2023 moderat zu	Pdf
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

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: 11. Mai 2023
Herausgeber: Degussa Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222
E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de
Redaktion: Dr. Thorsten Polleit
Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter: http://www.degussa-goldhandel.de/marktreport/

Degussa
GOLD UND SILBER.

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

Zürich (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: 0041-44-4034 1-10 · 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