

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

**EIN ZEITLOSES  
SYMBOL FÜR  
STÄRKE,  
FREIHEIT UND  
AMERIKANISCHE  
TRADITION.**



**JETZT KAUFEN**

## EIN KURZER AUFSATZ ÜBER DIE GESCHICHTE DES US-AMERIKANISCHEN GOLDGELDES

Am 2. April 1792 wurde in den Vereinigten Staaten von Amerika das Münzgesetz („Coinage Act“) verabschiedet. Darin wurde festgelegt, dass die Dollar die Währungseinheit ist. Zudem wurde der Dollar als Äquivalent von 371,25 Gran Feinsilber und 24,75 Gran Feingold definiert. Damit hatten sich die Vereinigten Staaten von Amerika für einen *Bimetallismus* entschieden: Gold und Silber waren gleichermaßen Geld. Die freie Ausprägung von Silber und Gold zum festgelegten Verhältnis von 15: 1 war bei der amerikanischen Münzstätte („US Mint“) möglich (wobei ein Legierungsanteil zugegeben werden durfte). Die Münzausprägung war in zweifacher Hinsicht frei: Jeder konnte sein Silber und Gold münzen lassen, und das Ausprägen war gebührenfrei. Die US-Regierung münzte sämtliches Silber und Gold, das ihr angeboten wurde, zum Kurs von 1,2929 Dollar pro Troy-Unze Feinsilber und 19,3939 pro Troy-Unze Feingold aus.

### 1 Der US-Dollar und das Gold

Goldpreis in US-Dollar pro Feinunze, 1792 bis 2023



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Refinitiv; Graphik Degussa.

In der Praxis wurde jedoch bis 1834 nur Silber als Geld verwendet. Warum? Kurz nachdem im Münzgesetz das Austauschverhältnis zwischen Silber und Gold auf 15 : 1 festgelegt worden war, wertete im Markt das Silber ab gegenüber dem Gold – und zwar auf etwa 15,5 : 1. Nun war es attraktiv für denjenigen, der Gold besaß und es in Geld umwandeln wollte, das Gold zum Marktkurs in Silber umzutauschen und das Silber zur Münzstätte zu bringen. Man brachte also 15 Unzen Silber zur Münzstätte, dafür erhielt man 1 Unze Gold. Mit der 1 Unze Gold bekam man im Markt mehr als 15 Unzen Silber. Die Münze hatte unter diesen Bedingungen bald kein Gold mehr, aber Unmengen von Silber. Silber wurde als Geld verwendet, nicht das Gold, und die USA waren damit de facto auf einem Silberstandard.

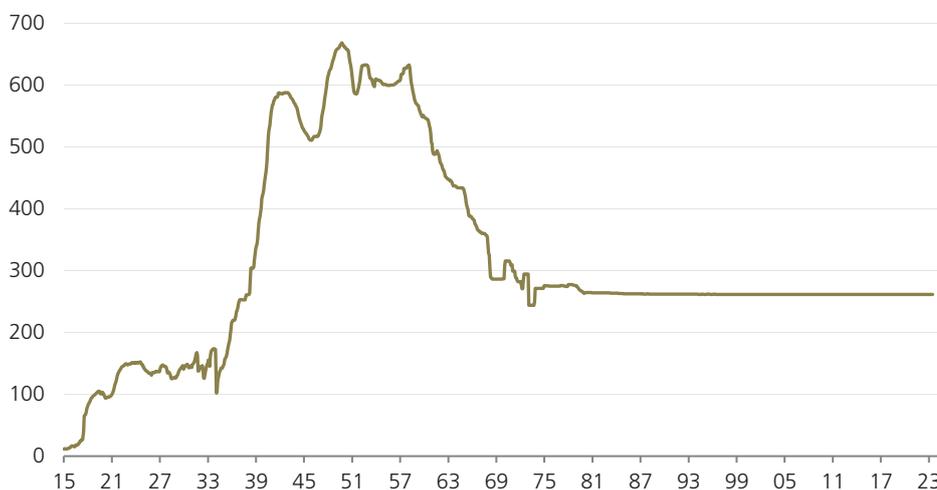
Das „Gresham’sche Gesetz“ hatte also Wirkung gezeigt. Es besagt, dass das *vom Staat unterbewertete* Geld das *vom Staat überbewertete* Geld verdrängt.<sup>1</sup>

1834 trat ein neues Münzgesetz in Kraft. Zu dieser Zeit lag das Silber-Gold-Preisverhältnis bei 15,625 : 1. Das US-Repräsentantenhaus entschied sich jedoch (aufgrund von politischen Erwägungen) für ein Verhältnis von 16 : 1. Das führte dazu, dass nun das Gold vom Staat überbewertet, das Silber vom Staat unterbewertet war. Und wieder zeigte sich die Wirkung des Gresham’schen Gesetzes: Gold lief als Geld um, nicht das Silber. Die USA waren damit de facto auf einem Goldstandard. Der amtliche Kurs einer Feinunze Gold wurde auf 20,671835 ... Dollar festgelegt. Die Goldfunde in Kalifornien und Australien gegen Mitte des 19. Jahrhunderts führten zu einer weiteren Verbilligung des Goldes gegenüber dem Silber – und vor dem Hintergrund des offiziellen Austauschverhältnisses von 16 : 1 verfestigte das den Status des Goldes als „billiges Geld“.

In der Zeit des Bürgerkrieges wurden „Greenback“ ausgegeben – Dollar, die keine Gold- und Silberdeckung und auch kein Versprechen auf Einlösung hatten. Der Greenback verdrängte in dieser Zeit das Gold als Zahlungsmittel. 1873 wurde die Münzgesetzgebung neu geordnet. Dabei wurde jedoch im Gesetzestext die Ausprägung des historischen Standard-Silberdollars aus 371,25 Troy-Gran Feinsilber nicht mehr aufgeführt. 1875 wurde das Gesetz zur Wiedereinführung des Edelmetallstandards verabschiedet, am 1. Januar 1879 trat es in Kraft – und zwar allein auf der Basis des Goldes. Damit war das Silber demonetisiert, die USA hatten nun auch offiziell einen Goldstandard. Das Beenden des Silbergeldes wurde – insbesondere von Seiten der Bundesstaaten, in denen Silber gefördert wurde – als das „Verbrechen von 1873“ bezeichnet.

## 2 Die Goldreserve der Vereinigten Staaten von Amerika

Anzahl der Feinunzen Gold in Millionen, 1915 bis 2023



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Refinitiv; Graphik Degussa.

Während im Ersten Weltkrieg viele Nationen die Goldeinlösbarkeit ihrer Währungen einstellten, hielten die Amerikaner dem Gold die Treue: US-Dollar Banknoten und Giro Guthaben konnten weiterhin beim Geldemittenten in Gold umgetauscht werden. Am 5. April 1933 jedoch unterzeichnete US-Präsident Franklin D. Roosevelt (1882–1945) „Executive Order 6102“. Damit wurde ab 1. Mai des gleichen Jahres den US-Bürgern

<sup>1</sup> Häufig wird das Gresham’sche Gesetz verkürzt dargestellt, und zwar mit der Aussage: Das schlechte Geld verdrängt das gute Geld. Entscheidend ist jedoch, dass der Staat ein Austauschverhältnis festlegt, das nicht den Marktrelationen entspricht. Dann stellt sich die Situation ein, dass das eine Geld gegenüber dem anderen Geld überbewertet (beziehungsweise unterbewertet) ist. Und nur unter dieser Bedingung verdrängt das vom Staat überbewertete („schlechte“) Geld das vom Staat unterbewertete („gute“) Geld.

*„No State shall ... make any Thing but gold and silver Coin a Tender in Payment of Debt.“*

—The Constitution of the United States, Article One, Section 10

*„Man hat an der Goldwährung manches auszusetzen gewusst; man hat ihr den Vorwurf gemacht, dass sie nicht vollkommen sei. Doch niemand weiss anzugeben, wie man an Stelle der Goldwährung Vollkommeneres und Besseres setzen könnte. ... Die Goldwährung macht die Gestaltung der Kaufkraft von dem Einfluss der Politik und der schwankenden wirtschaftspolitischen Anschauungen wechselnder Majoritäten unabhängig. Das ist ihr Vorzug.“*

—Ludwig von Mises (1881–1973)

*“In the absence of the gold standard, there is no way to protect savings from confiscation through inflation. There is no safe store of value.“*

—Alan Greenspan (\* 1926)

verboten, Gold in Form von Münzen, Barren oder Gold-Zertifikaten zu besitzen. Das Gold war bei den Geschäftsbanken gegen Erhalt von US-Dollar-Banknoten und Guthaben abzuliefern und wurde dem US-Schatzamt ausgehändigt. Mit dem Gold Reserve Act im Jahr 1934 wertete Roosevelt dann auch noch den Dollar ab gegenüber dem Gold: 35 US-Dollar entsprachen fortan 1 Feinunze Gold, der Greenback wurde folglich um 40 Prozent gegenüber dem gelben Metall abgewertet.



Foto: Fritz Rudolf Künker GmbH & Co. KG.

Nach dem Zweiten Weltkrieg regelte das System von Bretton Woods die internationalen Währungsbeziehungen. Der US-Dollar war die Reservewährung, alle anderen Währungen waren mit einem festen Wechselkurs an den US-Dollar gebunden und waren konvertibel. Es handelte sich um einen Dollar-Devisen-Standard, der die Bedeutung des Goldgeldes stark herabsetzte. So galt die Einlösbarkeit der Währungen in Gold nur für die Vereinigten Staaten von Amerika und auch nur für Transaktionen im Außenwirtschaftsverhältnis, die zwischen den nationalen Zentralbanken abgewickelt wurden. Das System von Bretton Woods litt bald zusehends unter der inflationären Geldpolitik der Amerikaner: Immer mehr Dollar wurden ausgegeben, die keine Golddeckung hatten.

Die Attraktivität des US-Dollar schwand daraufhin. Als immer mehr Nationen ihre US-Dollar in Gold eintauschen wollten, befürchtete man die Zahlungsunfähigkeit der Vereinigten Staaten von Amerika in Gold. US-Präsident Richard Nixon (1913–1994) zog schließlich die Notbremse: Am 15. August 1971 erklärte er in einer Fernsehansprache, dass der US-Dollar „vorübergehend“ nicht mehr in Gold einlösbar sei. Dabei ist es bis auf den heutigen Tag geblieben. Durch die Entscheidung der US-Administration wurde der US-Dollar zu ungedecktem Geld, zu Fiatgeld, und gleichzeitig wurde damit auch ein weltweites Fiatgeldsystem aus der Taufe gehoben: Ein Geldsystem, in dem die Geldmenge im Grunde jederzeit in jeder beliebigen Menge ausgeweitet werden kann.

Zwar schließt hier und jetzt dieser Aufsatz, aber die (kurze) Geschichte des US-amerikanischen Goldgeldes ist deshalb natürlich noch nicht zu Ende.

\*\*\*

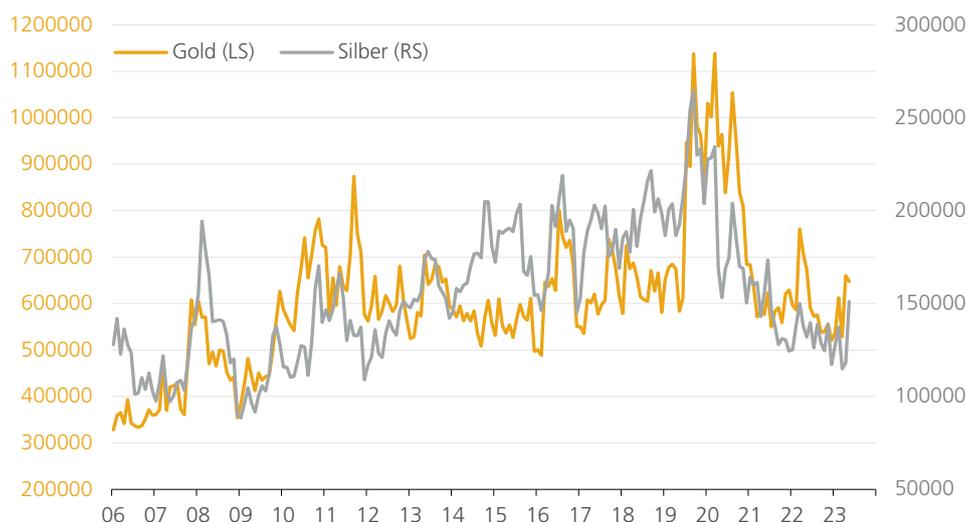
# GOLD UND SILBER AN DER COMEX

(a) Gold- und Silberbestände der COMEX, Mio. Feinunzen



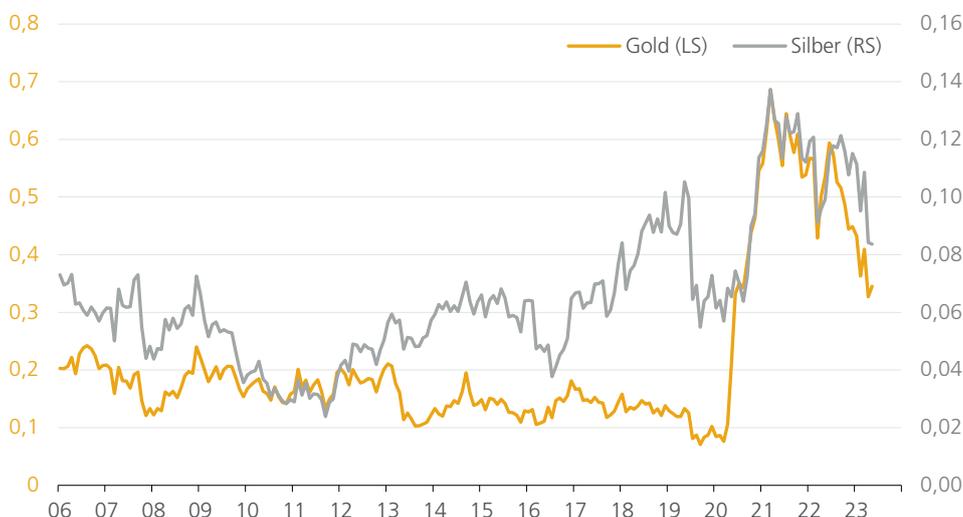
→ In der politisch diktierten Lock-down-Krise gab es einen merklichen Anstieg der Silber-, vor allem aber der Goldbestände an der COMEX. Während die Silberbestände mittlerweile wieder deutlich unter dem Vor-Krisenniveau liegen, sind die Goldbestände nach wie vor erhöht.

(b) „Open Interest“ an der COMEX, Anzahl der Future-Kontrakte



→ Der Handel in Gold- und Silber-Future-Kontrakten liegt zahlenmäßig nach wie vor deutlich unter dem Niveau, das vor Ausbruch der Corona-Krise zu beobachten war.

(c) Ausstehende COMEX-Bestände dividiert durch Anzahl der Gold- u. Silber-Future-Kontrakte in %



→ Die erhöhten Gold- und Silberbestände an der COMEX, verbunden mit verminderter Future-Handelsaktivität, haben zu einem außergewöhnlich hohen „Deckungsverhältnis“ an der COMEX geführt. Das lässt sich interpretieren als Ausdruck einer erhöhten Vorsicht: *Die künftige physische Auslieferung bei Kontrakt-Fälligkeit könnte höher ausfallen, als man in Vergangenheit gewohnt war.*

# DER NÜCHTERNE REALITÄTSSINN DER INVESTOREN. ODER: GEFANGEN IM SICHERHEITNETZ

► **Wir gehen der Frage nach „Werden die Zentralbanken vielleicht schon in den kommenden Monaten die Leitzinsen senken – also früher, als die Marktakteure derzeit erwarten?“ Unsere Antwort ist: sehr wahrscheinlich ja. Wir empfehlen, physisches Gold und Silber zu halten.**

„Wenn du nicht irrst, kommst du nicht zu Verstand.“

—Johann Wolfgang von Goethe

Faust. Der Tragödie zweiter Teil,  
2. Akt, Szene: Am oberen Peneios

## SICHERHEITNETZ

Das Verdrängen von Unangenehmem und Unliebsamem ist etwas, was in der menschlichen Psychologie wohl bekannt ist. Man spricht hier auch von *Dissoziation*, also der Abkopplung der menschlichen Psyche von der Realität. Das geschieht, weil Menschen sich selbst zu schützen versuchen vor Einsichten und Gefühlen, die als lästig oder allzu belastend angesehen werden. Das, was nicht gewünscht ist, wird aus den eigenen Gedanken, aus dem Bewusstsein verbannt und ins Unterbewusste verschoben. So gut wie jeder Mensch greift tagtäglich zu Dissoziationen, und im Regelfall ist damit auch kein größeres Problem für sie verbunden. Ein gewisses Maß an Dissoziation ist also so gesehen nur allzu menschlich.

### 1 Notkredite steigen, Kreditausfallsorgen bleiben gering

Kredite der Fed an US-Banken (Mrd. USD) und Kreditprämie\* in Prozentpunkten



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. \* High-Yield-Anleihen.

Ein flüchtiger Blick auf das Kapitalmarktgeschehen könnte nun allerdings leicht den Eindruck erwecken, die Investoren verdrängten den Ernst der Lage: Trotz der jüngsten Erschütterungen im US-Bankenmarkt, der Liquiditätshilfen der US-Zentralbank (Fed) an die US-Geldhäuser und der nicht nur in den USA, sondern auch weltweit stark steigenden Verschuldung zeigen sich die Kreditmärkte nach wie vor in geradezu entspannter Verfassung. Dieses Bild lässt sich Abb. 1 entnehmen. Sie zeigt die Notkredite in Mrd. US-Dollar, die die US-Zentralbank (Fed) den US-Banken gewährt hat sowie die Kredit-

prämie (also den Aufschlag von risikoreichen Anleihen gegenüber US-Staatsanleihen) von Januar 2007 bis Mai 2023.

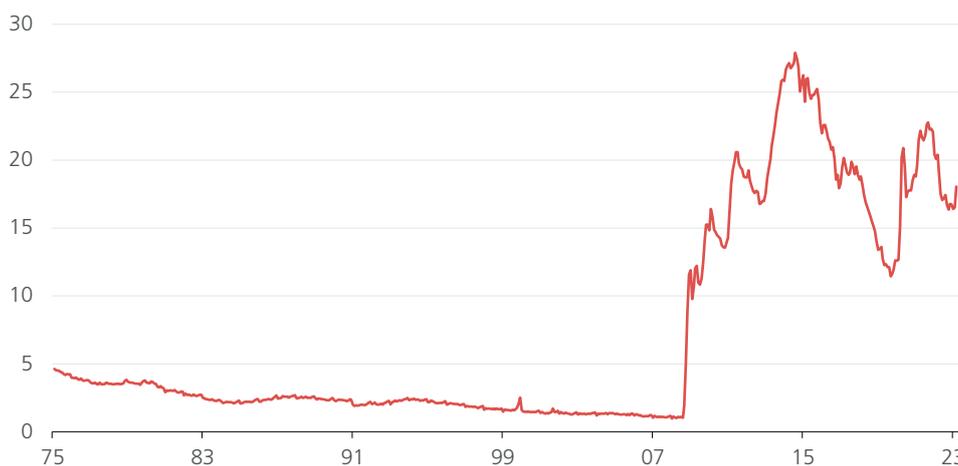
Gut zu erkennen ist hier die gewaltige Erschütterung im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Die Fed pumpte neues Geld in den US-Bankensektor (indem sie übrigens auch Staats- und Hypothekendarlehen kaufte), um die um sich greifenden Kreditausfallsorgen – die in Form von steigenden Kreditprämien zum Ausdruck kamen – einzudämmen. Die „Systemrettung“ gelang, und die Kreditmärkte beruhigten sich wieder, die US-Banken zahlten die Notkredite an die Fed zurück.

Im Zuge der politisch diktierten Lockdown-Krise 2020/2021 geschah Ähnliches: Der plötzliche wirtschaftliche Stillstand ließ Investoren befürchten, dass viele Schuldner ihren Schuldendienst nicht mehr wie vereinbart leisten könnten. Um die Zahlungsausfallsorgen zurückzudrängen, vergab die Fed erneut Notkredite an die US-Banken und sicherte so deren Liquidität. Das Ausmaß der Kredit- und Kreditprämienausweitung blieb jedoch weit hinter dem, was in 2008/2009 beobachtbar war, zurück. Ganz offensichtlich waren die Finanzmärkte in 2020/2021 zuversichtlicher als noch in 2008/2009, dass die US-Zentralbank das Finanz- und Wirtschaftssystem über Wasser halten würde.

Vor diesem Hintergrund sind die Marktbewegungen im März 2023 ganz besonders interessant: Wie in Abb. 1 ebenfalls zu erkennen ist, schnellten die Notkredite der Fed gewaltig in die Höhe, nachdem die Silicon Valley Bank Pleite anmeldete und von der US-Einlagensicherung FDIC geschlossen wurde. Gleichzeitig jedoch verharrten die Kreditprämien auf relativ niedrigen Niveaus. Es liegt also nahe zu schlussfolgern, dass die Finanzmärkte mehr denn je darauf gesetzt haben, dass die Zentralbank letztlich keine Kredit- beziehungsweise Zahlungsausfälle im großen Stil zu lassen wird. Das Kalkül der Investoren ging (bisher) auf: Das US-Bankensystem blieb liquide, ein systembedrohender Bankensturm („Bank Run“) fand nicht statt.

## 2 Die Teilreserve des US-Bankensystems

Zentralbankguthaben der US-Banken in Prozent der Geldmenge M2 exkl. des Bargeldumlaufs



► Der Liquiditätsbestand, den die US-Banken halten, beläuft sich auf etwa 18 Prozent der gesamten Kundendepositen. Das heißt, die US-Banken könnten, wenn plötzlich alle Kunden ihre Depositen in bar abheben wollten, nur 18 Prozent der Bargeldauszahlungswünsche mit den eigenen Kassenguthaben bestreiten.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Der Bankenapparat hat in der Tat eine große wunde Stelle: und das ist die sogenannte Teilreserve. Banken brauchen nur einen Bruchteil ihrer täglich fälligen Zahlungsverbindlichkeiten gegenüber ihren Kunden in Form von Banknoten und Zentralbankgeldguthaben vorzuhalten. Die Teilreserve ist auch der Grund, warum ein Bank Run auf eine Bank allen anderen Banken und damit dem Bankensystem insgesamt gefährlich werden kann. Im normalen Marktphasen scheint die Teilreserve kein Problem zu sein. Das kann sich aber ändern, wenn (aus welchen Gründen auch immer) Zweifel an den Banken

# 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.

entstehen. Auf sich allein gestellt, würden die Banken, sollten die Kunden einen Großteil ihrer Guthaben in bar abziehen wollen, zahlungsunfähig.

Die Zentralbank kann, wenn es politisch gewünscht ist, einen Zahlungsausfall im Bankensektor verhindern. Als Monopolist des Zentralbankgeldangebots kann sie jederzeit die Geschäftsbanken mit neuem Zentralbankgeld versorgen. Entweder indem sie den Banken Wertpapiere oder Kredite, die die Banken auf der Aktivseite ihrer Bilanz verbucht haben, abkauft und mit neuem Zentralbankgeld bezahlt. Oder indem die Zentralbank den Banken neues Zentralbankgeld auf dem Kreditweg bereitstellt. Ein Liquiditätsproblem im Geschäftsbankensektor kann also mit geldpolitischen Mitteln aus der Welt geschaffen werden. Man kann es auch so ausdrücken: *Die US-Zentralbank hat ein „Sicherheitsnetz“ unter die Banken und die Finanzmärkte gespannt.*

Vor diesem Hintergrund haben die Investoren durchaus gute Gründe, die Kreditausfallrisiken als vergleichsweise gering einzuschätzen. Die niedrigen Kreditprämien sind so gesehen nicht etwa Ausdruck von „verdrängten Risiken“ von Seiten der Investoren, sondern sie sind vielmehr – unter der Bedingung, dass die Zentralbanken in der Tat ein Sicherheitsnetz aufgespannt haben – rational und folgerichtig. Wenn es das (offen oder zwischen den Zeilen übermittelte) Ziel der Fed (und auch der anderen Zentralbanken) ist, Zahlungsausfälle in großem Stil abzuwehren, und die Zentralbanken im „Notfall“ auch dazu tatsächlich in der Lage sind, dann ist es für Investoren attraktiv, risikobehaftete Anleihen auch zu relativ niedrigen Zinsen zu kaufen.

## NEBENWIRKUNGEN

Zwar mag ein solches Sicherheitsnetz diejenigen Investoren beruhigen, die Sorge vor Zahlungsausfällen und den üblicherweise damit verbundenen Finanz- und Wirtschaftskrisen haben. Die Wirkung des Sicherheitsnetzes, das die Zentralbanken aufgespannt haben, ist jedoch nicht problemlos. An dieser Stelle seien drei Wirkungen kurz aufgeführt, die erhebliche volkswirtschaftliche Kosten verursachen (können):

(1) „Moral Hazard“: Indem die Zentralbank den Finanzmärkten (offen oder zwischen den Zeilen gesprochen) zusichert, Zahlungsausfälle abzuwenden, entstehen „moralische Wagnisse“ (englisch: Moral Hazard). Investoren bekommen einen ökonomischen Anreiz, Risiken zu unterschätzen, leichtsinnig zu investieren; und der Erfolg ihrer Investitionen hängt in entscheidendem Maße davon ab, dass die Zentralbank, im Fall der Fälle, tatsächlich zur Rettung eilt, das Sicherheitsnetz nicht entzieht.

(2) Verzerrung der Kapitalkosten: Wenn die Investoren damit rechnen, dass es keine systematischen Zahlungsausfälle geben wird, weil die Zentralbank im Notfall als „Retter“ einspringt, dann werden sie bereit sein, Geld zu relativ niedrigen Zinsen zu verleihen. Die Kreditausfallprämie im Kreditzins fällt geringer aus im Vergleich zu einer Situation, in der von der Zentralbank nicht erwartet wird, dass sie im Notfall strauchelnde Kreditnehmer auffängt. Investitionen werden so möglich, deren Risiken nicht ausreichend entgolten werden.

(3) Anreiz zur Verschuldung: Das künstliche Absenken der Kreditzinsen, die das Ausspannen eines Sicherheitsnetzes durch die Zentralbank nach sich zieht, erhöht die Anreize der Privaten wie insbesondere auch der Staaten, sich zu verschulden. Grundsätzlich gilt: Je niedriger der Zins ist, desto größer fällt die mögliche Verschuldung aus.

„Moral Hazard“ und die Verzerrung der Kapitalkosten führen zu Fehlallokation von knappen Ressourcen. Das Kapital wird nicht so verwendet, wie es eigentlich verwendet werden müsste, um die dringlichsten Bedürfnisse der Nachfrager zu stillen und weniger

dringliche Bedürfnisse hintenanzustellen. Vor allem das künstliche Absenken der Kreditzinsen (und damit auch der Kapitalkosten) verringert die Auslesefunktion der Marktkräfte: Wenig produktive Unternehmen(-ssektoren) werden über Wasser gehalten, leistungsstärkeren Firmen wird es erschwert, Marktanteile hinzuzugewinnen.

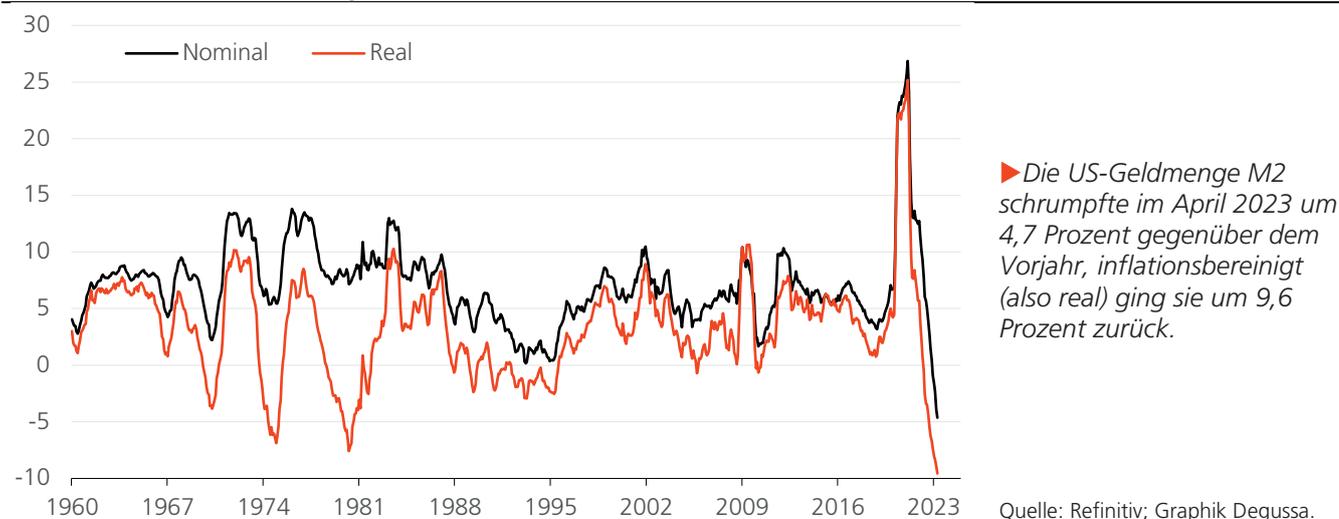
Eine stark gestiegene Verschuldung, aufgebaut in Zeiten künstlich niedriger Zinsen, schafft ganz besondere Abhängigkeiten. Steigen die Zinsen plötzlich (stark) an, fällt es Schuldner schwer(er), ihren Schuldendienst zu leisten. Nicht wenige Kreditnehmer müssen Konkurs anmelden. Und damit wird dann meist auch die Konjunktur in Mitleidenschaft gezogen. Ganz besonders brisant wird es, wenn es die Staaten sind, die hoch verschuldet und nicht mehr in der Lage sind, fällige Kredite durch neue Kredite, ausgestattet mit einem geringeren Zins, zu ersetzen. Spätestens dann wird die Zentralbank aufgefordert, die Staatsschulden mit der elektronischen Notenpresse zu begleichen.

Und so wird steigende Güterpreis-inflation letztlich eine Nebenwirkung sein, die aus dem von der Zentralbank aufgespannten Sicherheitsnetz rührt: Finanziert die Zentralbank offene Rechnungen mit dem Ausweiten der Geldmenge, ist absehbar, dass auch die Güterpreis-inflation in die Höhe schnellte. Und hat die Zentralbank erst einmal ein Sicherheitsnetz aufgespannt, wird es aus politischen Gründen sehr schwer, es wieder zu entfernen. Es entsteht so etwas wie eine „Pfadabhängigkeit“: Um eine Schuldenkrise zu verhindern, muss die Zentralbank ihren eingeschlagenen Kurs fortsetzen, also die Zinsen niedrig halten und die Kredit- und Geldmengen ausweiten.

Das heißt jedoch nicht, dass es nicht auch (Zwischen-)Phasen gibt, in denen die Zentralbanken scheinbar aus dieser Pfadabhängigkeit ausbrechen – indem sie die Zinsen anziehen. Doch meist zeigt sich dann relativ rasch, dass die Volkswirtschaften höhere Zinsen schlecht oder gar nicht verkraften können. Es kommt zu einem unerwünschten Wirtschaftsabschwung, oder Sorgen vor Kreditausfällen greifen um sich. In der Öffentlichkeit werden Rufe laut, die Zentralbank möge die Konjunktur und die Finanzmärkte stützen – Forderungen, die natürlich umso lauter werden, je größer der *Gewöhnungseffekt* an das Sicherheitsnetz ist, dass die Zentralbank zuvor aufgespannt hat.

### 3 Achtung: US-Geldmenge schrumpft

Jahreswachstum der US-Geldmenge M2 in Prozent, nominal und real



► Die US-Geldmenge M2 schrumpfte im April 2023 um 4,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr, inflationsbereinigt (also real) ging sie um 9,6 Prozent zurück.

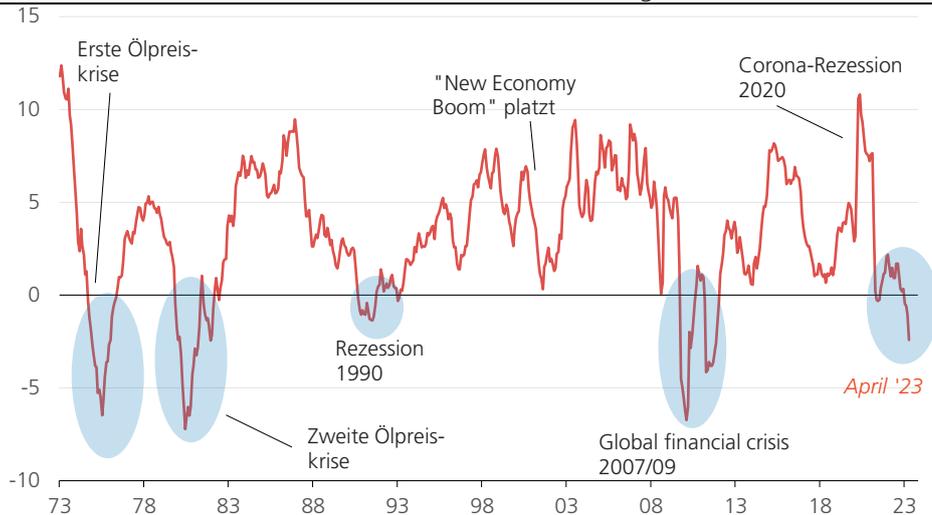
### ERNSTFALL

Mittlerweile zeigen sich monetäre Entwicklungen, die vielleicht schon bald einen Test des Sicherheitsnetzes einfordern. Denn die Zinserhöhungen, die die Zentralbanken in 2022

eingeleitet haben, zeigen restriktive Wirkung auf die Kredit- und Geldmengenausweitung. Die US-Geldmenge ging im April 2023 um 4,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück, in inflationsbereinigter, also realer, Rechnung sogar um 9,6 Prozent (Abb. 3). Das ist eine Schrumpfung der realen Geldmenge, wie man sie seit den frühen 1970er und 1980er Jahren nicht mehr beobachten konnte. Man kann diese Entwicklung interpretieren wie ein *Tritt auf die Konjunkturbremse*: Die reale Geldmenge spiegelt die Kaufkraft wider, über die Konsumenten und Produzenten verfügen.

#### 4 Das reale Bankkreditangebot schrumpft in den USA

US-Bankkreditwachstum, Jahresrate in Prozent, inflationsbereinigt



► Das reale Bankkreditangebot geht seit Monaten zurück. In der Vergangenheit war ein reales Schrumpfen des US-Bankkreditangebots meist mit Rezession verbunden.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Aber nicht nur die reale Geldmenge M2 nimmt ab, auch das reale Bankkreditwachstum ist rückläufig (Abb. 4). Das erklärt sich durch ein Abflauen der Zuwachsraten bei den Bankkrediten, aber natürlich auch durch den Anstieg der Konsumgüterpreisinflation. In der Vergangenheit war ein reales Schrumpfen des Bankkreditangebots meist mit wirtschaftlichen Schwächephasen oder gar Rezession verbunden. Das ist nicht überraschend: Der Bankkredit war (und ist immer noch) ein wichtiger Treiber des Konjunktur- und Finanzmarktgeschehens; der positive Verbund zwischen Veränderungen der Bankkredite und der Konjunkturlage ist üblicherweise stark ausgeprägt.

#### 5 Reales Bankkreditangebot im Euroraum stark rückläufig

Euro-Bankkreditwachstum, Jahresrate in Prozent, inflationsbereinigt



► Der Rückgang der Euro-Bankkredite in inflationsbereinigter Rechnung ist sehr stark ausgefallen. Das lässt auf zumindest bremsende Konjunkturreffekte schließen – wenn nicht gar auf Rezession.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

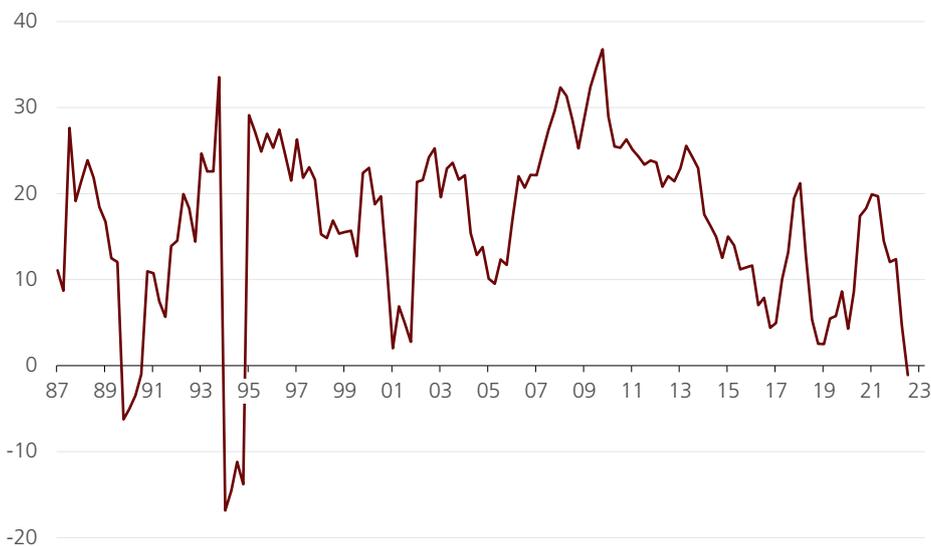
Das Bankkreditwachstum im Euroraum hat ebenfalls merklich nachgelassen (Abb. 5). Nach Berücksichtigung der laufenden Teuerungsrate schrumpfte das reale Kreditange-

bot sehr stark: Im April 2023 ging es um fast 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Dafür dürften insbesondere auch die Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) verantwortlich sein, die die Kreditkosten in die Höhe getrieben und die Kreditnachfrage verringert haben. Neben dem Kosteneffekt hat aber sicherlich auch die Konjunkturabschwächung zu einer verringerten Kreditnachfrage geführt.

Übrigens zeigt sich eine Kreditschrumpfung auch in China (Abb. 6). Die letzten verfügbaren Daten vom dritten Quartal 2022 zeigen, dass das Bankkreditangebot in China an den privaten Sektor um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückging. Vermutlich war dafür vor allem die jüngste restriktive Null-Covid-Politik verantwortlich, die mit einer starken Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität verbunden war. Zwar wurden die Restriktionen zu Beginn des Jahres 2023 wieder aufgehoben. Allerdings dürfte die chinesische Konjunkturdynamik in diesem und im nächsten Jahr nicht ausreichen, um das internationale Kreditangebot zu stärken, die Weltwirtschaft zu beleben und die konjunkturellen Abschwungkräfte in den USA und Europa zu kompensieren.

## 6 In China versiegt der Kreditstrom

Bankkreditwachstum in China, Jahresrate in Prozent



► Aufgrund der Null-Covid-Politik hat die chinesische Wirtschaftsaktivität stark nachgelassen, die Bankkredite schrumpften sogar leicht in Q3 2022. Die jüngsten Konjunkturdaten legen nahe, dass die Schwächephase nicht so rasch überwunden werden wird – dass ein konjunktureller Kreditimpuls ausbleibt.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Werden die Zentralbanken vielleicht schon in den kommenden Monaten die Leitzinsen senken – also früher, als die Marktakteure es derzeit erwarten? Wie die voranstehenden Überlegungen deutlich gemacht haben, sprechen die monetären Entwicklungen für eine Verschlechterung der Kreditmarktsituation – Kredit wird knapper, Kredit zu erhalten schwieriger und teurer – und damit einhergehend für eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität, für erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit. Und zumindest kurzfristig bedeutet der Streit über die Anhebung des US-amerikanischen Staatsschuldendeckels eine zusätzliche Belastung („Stress“) für die Kreditmärkte. Man wird entgegen wollen: Die Inflation ist doch nach wie vor zu hoch, als dass die Zentralbanken die Zinsen bald senken werden.

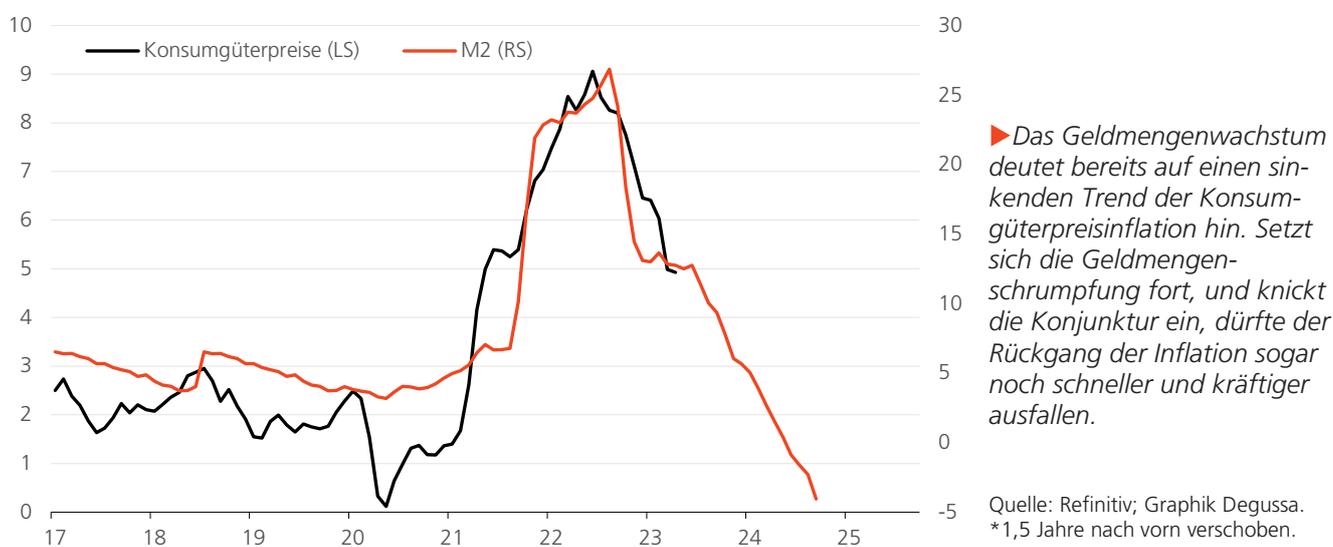
Ein wichtiger Aspekt. Und damit läuft es auf die Beantwortung der folgenden Fragen hinaus: Werden die Zentralbankräte eine (starke) Rezession in Kauf nehmen, um die Güterpreisinflation in die Knie zu zwingen? Oder wird man Zugeständnisse machen – also die Konjunktoren mit Zinssenkungen stützen, auch wenn dadurch die Güterpreisinflation hoch bleibt, beziehungsweise sie nur langsam fällt? Zugegeben, die Antworten auf diese Fragen können so oder so ausfallen, und an dieser Stelle gibt es keine Eindeutigkeit – ja es steht sogar die Ankündigung der Zentralbankräte im öffentlichen Raum,

die Güterpreisinfektion wieder auf die 2-Prozentmarke bringen zu wollen. Und wer wollte das anzweifeln?

In der Abwägung der Szenarien kommen wir jedoch zur Einschätzung, dass die Zentralbankräte der Konjunkturstützung vermutlich schon bald den Vorrang einräumen werden vor der Inflationsverringering. Zumal die US-Güterpreisinfektion bereits auf dem Abstieg ist (Abb. 7): Das drastische Abschwächen des Geldmengenwachstums (das sich als Vorlaufindikator erweist, und das mittlerweile rückläufig ist) übt Abwärtsdruck auf die Teuerung aus. Nimmt das Geldmengenwachstum weiter ab, und gibt die US-Konjunktur nach, ist sogar eine beschleunigte Abwärtsdynamik bei der Inflation recht wahrscheinlich.

## 7 US-Inflation bereits auf dem Abstieg

US-Güterpreisinfektion und Geldmenge M2\*, Jahresrate in Prozent



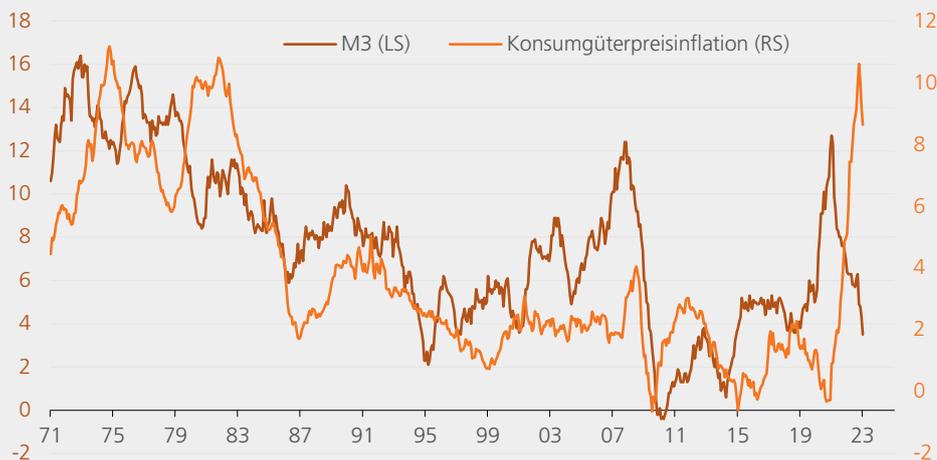
Wir wären nicht überrascht, wenn schon in der zweiten Jahreshälfte 2023 die US-Leitzinsen abgesenkt werden, weil das Sicherheitsnetz der Zentralbanken wieder einmal getestet wird – und es sich zeigt, dass die Volkswirtschaften quasi im Sicherheitsnetz der Zentralbanken gefangen sind. Mit einer leichten Zeitverzögerung werden dann sehr wahrscheinlich auch die Euro-Zinsen reduziert. Der US-Leitzins könnte Mitte 2024 zwischen 2,5 und 3,0 Prozent liegen, der Hauptrefinanzierungszins der Europäischen Zentralbank (EZB) in einer ähnlichen Bandbreite. Die langfristigen Kapitalmarktzinsen werden sehr wahrscheinlich der richtungsmäßigen Vorgabe der Leitzinsen folgen. Die Aussicht auf fallende Zinsen bei weiterhin erhöhter Güterpreisinfektion – und damit das Andauern negativer Realzinsen – wird die Vermögenspreise – vor allem die Preise für Aktien und Häuser – stützen. Das ist ein Umfeld, das zudem auch positiv für die Edelmetallpreise, vor allem für die Preise von Gold und Silber, sein dürfte.

\*\*\*

### Geldmenge und Konsumgüterpreise im Euroraum

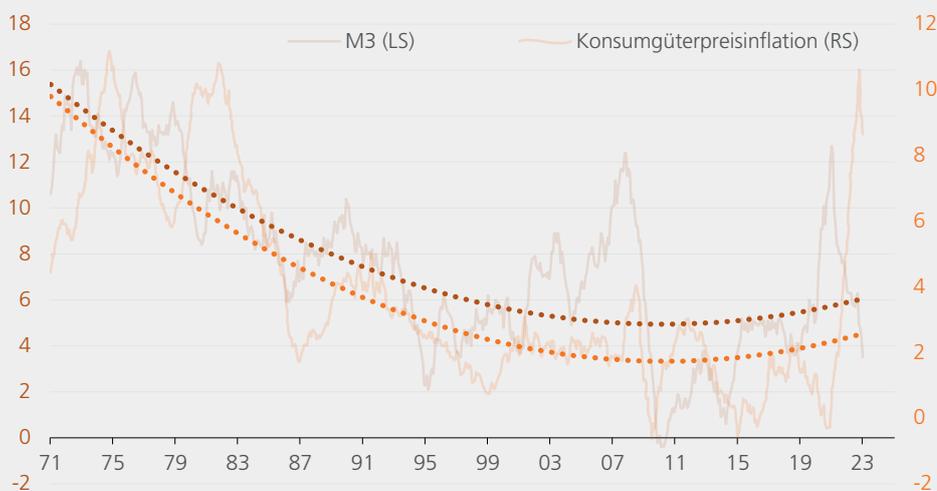
Die nachstehende Graphik zeigt das Jahreswachstum der Euro-Geldmenge M3 und das der Konsumgüterpreise im Euroraum von Januar 1971 bis April 2023. Man erkennt: Die beiden Zeitserien scheinen auf den ersten Blick nicht allzu eng miteinander verbunden zu sein. Gleichwohl weisen beide einen im Zeitablauf sinkenden Trendverlauf auf.

Jahreswachstum Euro-Geldmenge und Konsumgüterpreise in %



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa.

Trendverläufe: Euro Geldmenge und Euro-Konsumgüterpreise, Jahreswachstum in %



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa

Wenn man jedoch die Trendverläufe betrachtet, dann erkennt man, dass die beiden Zeitserien weitaus enger (und nach wie vor positiv) miteinander verbunden sind, als man zunächst hätte denken können. Es illustriert die Auffassung, dass die Güterpreis-inflation letztlich immer und überall ein monetäres Phänomen ist. Aus der jüngsten Datenlage lässt sich zudem schließen: Wenn das Euro-Geldmengenwachstum nicht wieder zulegt, sich weiter abschwächt, dann wird auch die künftige Inflation der Konsumgüterpreise im Euroraum weiter nachgeben. Entscheidend wird letztlich jedoch sein, wie die Euro-Geldpolitik verfährt: Verharrt das Geldmengenwachstum auf dem gegenwärtigen Niveau, wird die Inflation stärker fallen, als viele derzeit erwarten; treibt die Euro-Geldpolitik das Geldmengenwachstum durch Zinssenkungen jedoch wieder in die Höhe, bleibt die Inflation hoch, beziehungsweise sie wird wieder ansteigen.

# WARUM WIR UNS NICHT SO OHNE WEI- TERES AUF UNSERE ERFAHRUNG VERLAS- SEN KÖNNEN

Es gibt Erfahrungswissen: Wir Menschen sammeln sinnliche Eindrücke, wir sehen, hören, riechen, fühlen. Dadurch finden wir heraus, wie Dinge sind, wie verschiedene Sachverhalte zusammenhängen. Niemand wird bestreiten, das Erfahrungswissen nützlich ist, dass es uns hilft, uns in unserer Lebensrealität besser zurechtzufinden.

In der Wissenschaft ist man in der Regel etwas „strenger“ unterwegs als im Alltagsgeschäft: Wissenschaftler suchen nach wahren Aussagen, nach Regelmäßigkeiten beziehungsweise Gesetzmäßigkeiten – etwa in der Form von „Wenn A, dann B“ oder „Wenn A um X Prozent steigt, verändert sich B um Y Prozent“. Doch lassen sich derartige Erkenntnisse aus Erfahrungen gewinnen? Die Antwort ist nein. Der Grund ist das *Induktionsproblem*.

Ein Beispiel zur Erklärung. Fast bis zum Ende des 18. Jahrhunderts war man überzeugt, dass Schwäne weiß seien. Man hatte schließlich bisher nur weiße Schwäne gesehen. Dann jedoch, im Jahr 1697, entdeckten Europäer bei der Erkundung Australiens doch tatsächlich schwarze Schwäne. Und damit erwies sich der als bisher wahr erachtete Satz „Alle Schwäne sind weiß“ als falsch. Das Beispiel zeigt (und viele andere lassen sich anführen), dass selbst viele hunderte, tausende oder abertausende Beobachtungen, auch wenn sie immer zum selben Resultat geführt haben, kein Garant sind – und auch nicht sein können –, um aus Erfahrungen wahre Aussagen (also Aussagen, die immer und überall Gültigkeit beanspruchen können) ableiten zu können.

Übrigens lässt sich das soeben geschilderte Induktionsproblem auch mit logischen Mitteln einsehen. Wenn man aus Erfahrungen wahre Aussagen ableiten könnte (soweit man keine Fehler dabei macht), dann gäbe es ja nicht die (vermutlich von jedem schon einmal erlebte) Erfahrung, dass sich aus Erfahrung gewonnene Aussagen doch als falsch erweisen. Und man könnte auch nicht sinnvollerweise behaupten, dass Erfahrungswissen wahr sei, weil man bisher nur Erfahrungen gemacht habe, die sich als wahr herausgestellt haben. Das wäre ein irriger

*Zirkelschluss*: Man würde versuchen, Erfahrungswissen mit Erfahrungswissen zu begründen.

In den Naturwissenschaften ist es nun allerdings durchaus möglich, Regelmäßigkeiten, Gesetzmäßigkeiten durch Erfahrung (Beobachtung, Messung) aufzuspüren. Ganz einfach deshalb, weil es ganz offensichtlich und nachweislich derartige Gesetzmäßigkeiten in der Natur gibt, und die sich durch das Machen von Erfahrung zutage befördern lassen. Aber auch hier gilt im Grunde letztlich: Eine letzte (nicht hintergehbare) Beweisführung ist mit und durch Erfahrung, um letztgültige Sicherheit über den Wahrheitsgehalt einer Erfahrungsaussage (Theorie, Hypothese) zu bekommen, auch hier nicht möglich.

Und wie sieht es im Bereich des menschlichen Handelns aus? Man kann natürlich beobachten, wie sich bestimmte Menschen unter bestimmten Bedingungen verhalten beziehungsweise verhalten haben. Beispielsweise führt man Untersuchungen im Verhaltenslabor durch (misst, wie einzelne Personen auf bestimmte Impulse reagieren). Oder man analysiert historische Daten (beispielsweise, auf hoch aggregierter Ebene, wie die Kauf- und Verkaufsentscheidungen der Goldanleger kurz vor oder kurz nach Zentralbank-Zinsentscheidungen ausgefallen sind). Aber solche Beobachtungen können nur zeigen, wie Menschen sich verhalten haben, nicht aber, dass sie sich notwendigerweise in dieser oder jener Art verhalten mussten, dass sie sich nicht auch anders hätten verhalten können. Anders gesagt: Aus historischen Beobachtungen des menschlichen Handelns lassen sich – das Induktionsproblem lässt grüßen – keine Gesetzmäßigkeiten ableiten.

Und noch etwas sehr Wichtiges ist an dieser Stelle zusätzlich zu bedenken: Die Methode zur Erzielung von Erkenntnis, wie sie in der Naturwissenschaft eingesetzt wird, ist im Bereich des menschlichen Handelns gänzlich untauglich. Warum das? Weil es im Bereich des menschlichen Handelns keine Verhaltenskonstanten gibt – in dem Sinne etwa, dass „Wenn A, dann immer B“. Handelnde Menschen sind (anders als Atome, Steine oder Planeten) nämlich *lernfähig*. Diese Aussage lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen. Sie gilt *a priori*. Eine *a priori* Aussage ist eine nicht-empirische Aussage, die notwendigerweise wahr ist, und die Allgemeingültigkeit beansprucht, die also keine Ausnahme zulässt. Eine Aussage *a priori* lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen, denn dadurch würde man ihre Gültigkeit schon voraussetzen.

Wenn du sagst „Der Mensch ist nicht lernfähig“, dann sagst du ganz offensichtlich etwas zu mir, von dem du meinst, ich wisse es noch nicht, dass ich es aber lernen kann. Ansonsten (wenn du also der Auffassung wärst, ich

wüsste schon das, was du mir sagst) würdest du es nicht sagen. Zu sagen „Der Mensch ist nicht lernfähig“ ist ein *performativer Widerspruch*, kann also nicht wahr sein. Und wenn du sagst „Der Mensch kann lernen, nicht zu lernen“, dann begehst du einen *offenen Widerspruch*, machst also auch hier eine falsche Aussage.

Wenn wird zum Ergebnis kommen, dass der handelnde Mensch lernfähig ist, dann folgt daraus, dass er seine künftigen Wissensstände heute noch nicht kennen kann; und folglich kann er auch seine Handlungen nicht schon heute kennen, die er/sie aufgrund künftiger Wissensstände durchführen wird.

Was bleibt da, um Erkenntnisse über das menschliche Handeln zu gewinnen?

Die Antwort lautet: die Logik. Genauer: die Logik des menschlichen Handelns. Wir wissen mit Gewissheit, dass der Satz „Der Mensch handelt“ wahr ist – dass er a priori gilt. Wenn du sagst „Nein, der Mensch handelt nicht“, so ist das eine Handlung, und das widerspricht dem Gesagten. Ausgehend von dem apriorisch wahren Satz „Der Mensch handelt“, lassen sich weitere wahre (apriorisch gültige) Sätze ableiten. Beispielsweise dass menschliches Handeln stets zielbezogen ist (was auch immer die Ziele sein mögen); dass der Mensch Mittel einsetzen muss, um seine Ziele zu erreichen; dass Handeln Zeit erfordert, es gibt kein Handeln ohne Einsatz von Zeit; dass die Zeitpräferenz und seine Manifestation, der Urzins, stets positiv sind, nicht verschwinden, nicht negativ werden können.

Diese und weitere apriorische Aussagen sind – so würde es der Königsberger Philosoph Immanuel Kant (1724–1804) sagen – *Kategorien*, das heißt Grundformen des Denkens. Damit sind die Eigenschaften gemeint, die wir als Menschen den Gegenständen, die wir erfahren, quasi aufdrücken. Anders gesagt: Erfahrungen, die den Kategorien unseres Denkens widersprechen, sind für uns unsinnig, widersprüchlich.

Und damit gibt uns die Logik des menschlichen Handelns einen Maßstab an die Hand, mit dem wir beispielsweise ökonomische Theorien als richtig oder fehlerhaft einsehen können (soweit wir selbst keine Anwendungsfehler dabei begehen, wohlgermerkt). Wir können beispielsweise mit handlungslogischen Mitteln wissen (ohne dass wir dazu Tests durchführen müssten), dass die Vermehrung der Geldmenge die Kaufkraft der Geldeinheit absenkt – im Vergleich zur Situation, in der die Geldmenge nicht vermehrt wird. Oder: Das Ansteigen des Angebots führt bei unveränderter Nachfrage zu einem Preisrückgang des

betreffenden Gutes. Oder: Der Urzins, den wir als handelnde Menschen quasi in uns tragen, kann nicht null oder negativ werden. Oder: Eine freiwillige Transaktion im freien Markt ist für die daran Beteiligten nutzenstiftend. Diese (und andere) Aussagen lassen sich als wahr durch handlungslogisches Denken einsehen. Man muss keine Tests dazu durchführen.

Wie steht es mit dem Prognostizieren im Bereich des menschlichen Handelns? Natürlich lässt sich nicht vorhersehen, *wie* Menschen künftig handeln. Die Handlungslogik erlaubt jedoch, die qualitativen (nicht die quantitativen) Konsequenzen menschlicher Handlungen, die unter bestimmten Bedingungen erfolgen, mit Gewissheit zu erfassen. Aber ein Prognostizieren in dem Sinne, dass das Bruttoinlandsprodukt in 2024 um 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr fällt, ist mit der Handlungslogik nicht möglich beziehungsweise lässt sich nicht begründen. Denn das übersteigt sprichwörtlich den Bereich der Wissenschaftlichkeit, den die Logik des menschlichen Handelns absteckt.

Will man im Bereich des menschlichen Handelns prognostizieren, muss man auf eine andere Methode zurückgreifen, und zwar die *Methode des Verstehens*. Ludwig von Mises schreibt dazu: „Die verstehenden Wissenschaften bedienen sich aller geistigen Hilfsmittel, die ihnen die apriorischen Wissenschaften Logik, Mathematik und Praxeologie [gemeint ist damit: die Logik des menschlichen Handelns, A. d. V.] und die empirischen Naturwissenschaften zur Verfügung stellen, und darüber hinaus ihrer spezifischen Methode: des Verstehens. Dabei muss darauf geachtet werden, dass das Verstehen nirgends in Widerspruch mit dem gerate, was durch apriorische Untersuchung und durch naturwissenschaftliche Erfahrung festgestellt wurde.“<sup>2</sup>

Mit der Methode des Verstehens verfügen wir gewissermaßen über einen Prüfstein: All das, was gegen die apriorischen Erkenntnisse verstößt, kann nicht als wahr gedacht werden; und alles was gegen die empirischen Erkenntnisse verstößt, steht unter Erklärungszwang, kann nicht ungesehen als wahr akzeptiert werden. In einer Zeit, in der das Erfahrungswissen besonders hochgehalten wird, ist das eine sehr wichtige Erkenntnis für alle, die sich gerade in der heutigen Welt, in der so viel Verwirrung bei den Menschen anzutreffen ist, besser zurechtfinden wollen.

\*\*\*

<sup>2</sup> Mises (1940), Nationalökonomie, S. 54.

# CLEVER SILBER KAUFEN

-19%\*

Jetzt clever in Silbermünzen und -barren anlegen und beim Kauf **19% MwSt.\*** sparen. Bankenunabhängig und sicher in unserem Zollfreilager.

**DEGUSSA-SILBER.DE**

Online und in unseren Niederlassungen.



\*Disclaimer: Mehrwertsteuerfreier (19%) Kauf im Degussa Zollfreilager. Nur bei Produkten, welche die Degussa für das Zollfreilager anbietet.

Bei einer physischen Auslagerung aus dem Zollfreilager fallen 19% MwSt. auf die Produkte an. Es gelten die Degussa Wertlagerbedingungen inkl. Wertlager-Preisliste.

# EDELMETALLPREISE

## In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1964</b>		<b>23,1</b>		<b>1024</b>		<b>1407</b>	
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	
<b>III. Schätzung Ende 2023</b>	<b>2200</b>		<b>29</b>		<b>1250</b>		<b>1450</b>	
(1)	12		25		22		3	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
(1)	1900	2360	23,3	32,9	1060	1380	1300	1670
	-3	20	1	42	4	35	-8	19
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	
<b>I. Aktuell</b>	<b>1831,3</b>		<b>21,6</b>		<b>954,5</b>		<b>1312,0</b>	
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	
<b>III. Schätzung Ende 2023</b>	<b>2111</b>		<b>28</b>		<b>1200</b>		<b>1392</b>	
(1)	15		29		26		6	
<i>Bandbreiten</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
(1)	1823	2265	22,4	31,6	1010	1320	1240	1600
	0	24	4	47	6	38	-5	22
IV. Jahresdurchschnitte								
2020	1535		17,6		769		1911	
2021	1519		21,5		921		2035	
2022	1704		20,6		905		2041	

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

(1) Geschätzte Preisveränderung bei aktuellem Preis in Prozent.

# PREISENTWICKLUNGEN DER ANLAGEKLASSEN

Bitcoin in US-Dollar

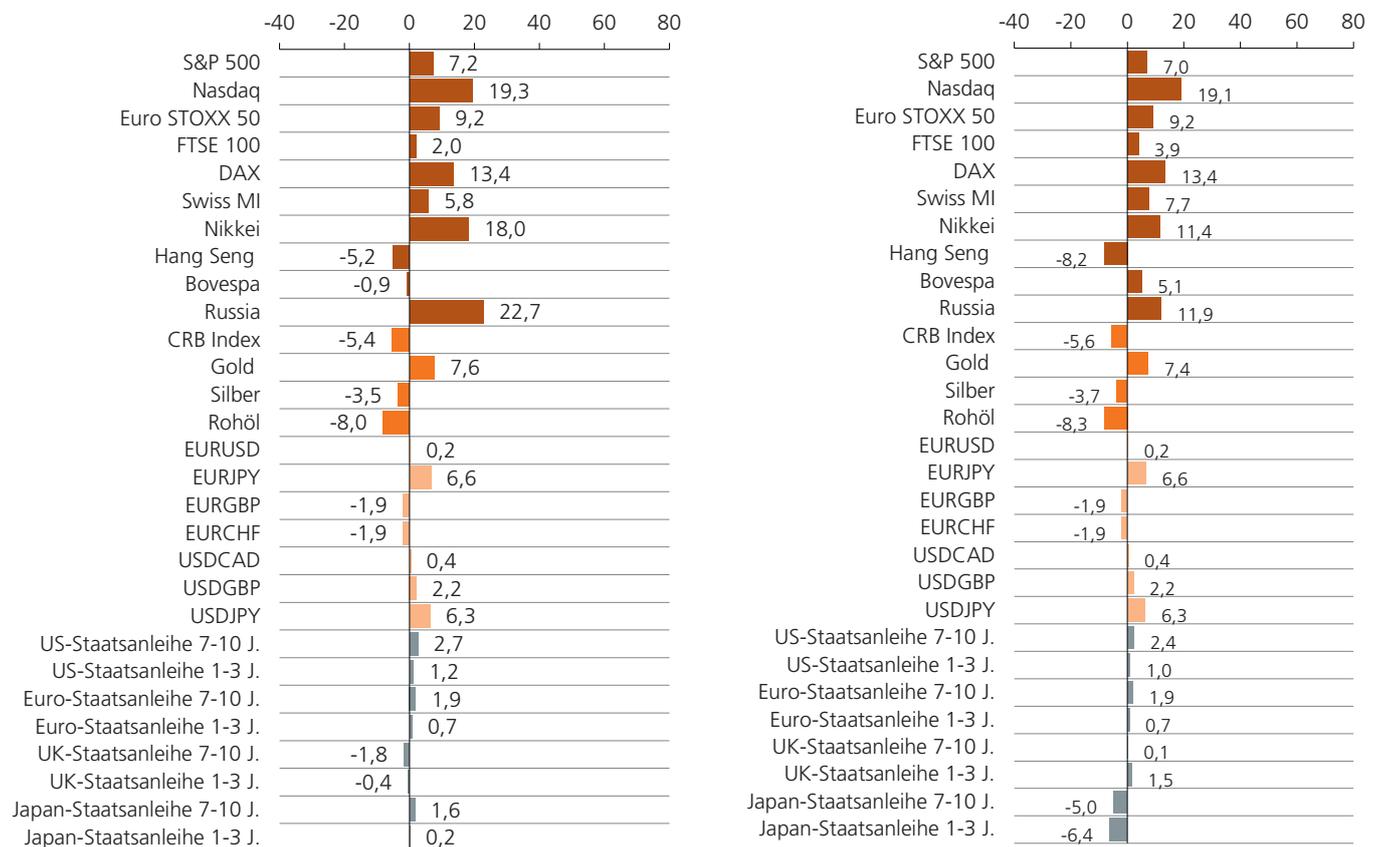


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
25. Mai 2023	Ein kurzer Aufsatz über die Geschichte des US-amerikanischen Goldgeldes   Gold und Silber an der COMEX   Der nüchterne Realitätssinn der Investoren. Oder: Gefangen im Sicherheitsnetz der Zentralbanken   Warum wir uns nicht so ohne Weiteres auf unsere Erfahrungen verlassen dürfen	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
16. März 2023	Das Aufholpotential des Silberpreises ist groß   Die Pleite der Silicon Valley Bank. Oder: Das Problem der „Teilreserve“   Inverse Zinskurve und Rezessionsorgen   Bankenkrise	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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?	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
19. Januar 2023	Ausblick 2023: Wachstum verlangsamt sich. Geldentwertung geht weiter. Auf Gold und Silber setzen	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
24. November 2022	Das neu entfachte Interesse der Zentralbanken am Gold   Kurze Anatomie der Geldwertzerrüttung   Inflation und Rezession   Ein Altraum namens ‚digitaler Neofeudalismus‘	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
27. Oktober 2022	Steigende Zinsen. Jetzt wird es ernst für das Schuldgeldsystem   Warum Freiheit einen freien Markt für Geld braucht   Stabiles Geld, freie Wirtschaftsordnung, freie Gesellschaft	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
15. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession   ‚Weltgoldpreis‘ im Aufwind   Anatomie der Zinsillusion   Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
9. Juli 2022	Euro stürzt ab, Gold halten   Die Post-Wachstumswelt. Der Abbau des Wohlstands und seine Folgen   Über das Bestreben, Bargeld abzuschaufen und digitales Zentralbankgeld einzuführen	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
9. Juni 2022	Aussichten für höhere Gold- und Silberpreise verbessern sich   Was passiert in Japan?   Wohlstand für Alle – in Gefahr	<a href="#">Pdf</a>
25. Mai 2022	Warum diese Inflation so besonders gefährlich ist   Ich handle, also bin ich!	<a href="#">Pdf</a>
12. Mai 2022	Gold versus Aktien und US-Dollar   Der Perfekte Sturm   Inflation mästet Staat	<a href="#">Pdf</a>
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	<a href="#">Pdf</a>
13. April 2022	Das ungelöste Weltgeldproblem und das Gold   Wohlstand mit gutem Geld   Gas gegen Rubel? Es geht um viel mehr	<a href="#">Pdf</a>

<http://www.degussa-goldhandel.de/marktreport/>

Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

## Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist Degussa Goldhandel GmbH, Frankfurt am Main, verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Degussa Goldhandel GmbH als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Degussa Goldhandel GmbH wider. Die Degussa Goldhandel GmbH ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Degussa Goldhandel GmbH oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Weder die Degussa Goldhandel GmbH noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Degussa Goldhandel GmbH. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Degussa Goldhandel GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

### Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel GmbH

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe:** 25. Mai 2023

**Herausgeber:** Degussa Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222

E-Mail: [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de), Internet: [www.degussa-goldhandel.de](http://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](mailto:info@degussa-goldhandel.de)

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

**Düsseldorf** (Ladengeschäft): Berliner Allee 61 · 40212 Düsseldorf  
Telefon: 0211-1306858-0 · [duesseldorf@degussa-goldhandel.de](mailto:duesseldorf@degussa-goldhandel.de)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

**Genf** (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève  
Telefon: 0041-229081400 · [geneve@degussa-goldhandel.ch](mailto:geneve@degussa-goldhandel.ch)

**Madrid** (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 · 28001 Madrid  
Telefon: 0034-911-982-900 · [info@degussa-mp.es](mailto:info@degussa-mp.es)

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa Gruppe)  
Telefon: 0044-2078710531 · [info@sharpspixley.com](mailto:info@sharpspixley.com)