

Degussa 
GOLD UND SILBER.

GOLD. DAS
MEISTERWERK
DER EWIGKEIT.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



JETZT KAUFEN

SIR ISAAC NEWTON UND SEIN EINFLUSS AUF DAS SILBER- UND DAS GOLDGELD

► **Der englische Physiker Isaac Newton machte das Goldgeld populär auf Kosten des Silbergeldes, wenn auch vermutlich ungewollt.**

Wer kennt es nicht: das Newtonsche Gravitationsgesetz. Es ist ein Gesetz der klassischen Physik, und besagt, dass ein Massepunkt auf jeden anderen Massepunkt mit einer anziehenden Gravitationskraft wirkt. Es geht zurück auf Isaac Newton (1642–1727), den englischen Physiker, Astronomen und Mathematiker. Newton hatte das Gesetz in seinem 1687 veröffentlichten Werk *Philosophiae Naturalis Mathematica* dargelegt. Generationen von Schülern und Studenten kennen Isaac Newton und sein Gravitationsgesetz. Doch weitaus weniger kennen seinen großen Einfluss auf die Geschichte des Silber- und Goldgeldes.

Im Jahr 1696 wurde Newton, der physikalischen Wissenschaft müde, *Warden of the Royal Mint* (also der britisch-königlichen Münzprägestätte) und 1699 *Master of the Royal Mint*, eine (etwas ertragreichere) Stellung, die er bis zu seinem Tod bekleidete. Eine Aufgabe, der sich Newton zu widmen hatte, war etwas gegen die damals weit verbreitete Münzverschlechterung zu tun (man spricht auch von Herabsetzung des Münzfußes): Zahlreiche Münzherren, Münzmeister und auch private Betrüger setzten den Metallwert der verwendeten Silber- und Goldmünzen herab. Darunter litt vor allem die breite Bevölkerung.

Zu Newtons Zeit herrschte in Großbritannien ein *Bimetallismus*: Gold und Silber wurden als Geld verwendet. Die britische Münze hatte ein festes Austauschverhältnis zwischen Gold und Silber festgelegt: 1 Gold Guinea wog etwa $\frac{1}{4}$ Feinunze und entsprach 1 Pfund Sterling beziehungsweise 20 Silber-Shillings. Am 21. September 1717 legte Newton dem britischen Schatzamt einen Bericht vor („*To the Right Honourable the Lords Commissioners of his Majesty Treasury*“), in dem er das Austauschverhältnis zwischen auf 21 Silber-Shillings für 1 Gold Guinea veränderte. Und das sollte sich als überaus folgenreich erweisen.

Denn durch Newtons Entscheidung wurde das Silber abgewertet gegenüber dem Gold (beziehungsweise das Gold wurde verteuert gegenüber dem Silber). Doch nicht nur das: Zu den herrschenden Marktpreisen war das Silber nun unterbewertet (vis-a-vis dem Gold), das Gold hingegen überbewertet (vis-a-vis dem Silber). Daraufhin machte sich das *Greshamsche Gesetz* bemerkbar. Das Greshamsche Gesetz – benannt nach dem britischen Kaufmann und Financier Thomas Gresham (1519–1579) – wird häufig verkürzt wie folgt beschrieben: „*Das schlechte Geld verdrängt das gute Geld*“. Das aber ist so nicht ganz richtig. Das Greshamsche Gesetz besagt vielmehr: „*Das vom Staat überbewertete Geld verdrängt das vom Staat unterbewertete Geld*“. Dazu noch ein paar weitere erklärende Worte.

In einem freien Markt für Geld würde sich stets ein Austauschverhältnis zwischen Gold- und Silbergeld herausbilden, das den Wertvorstellungen der Marktakteure

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.

entspricht. Würde sich beispielsweise die Auffassung durchsetzen, dass (künftig) das Goldangebot weitaus reichlicher ausfallen wird als das Silberangebot, würde Gold gegenüber dem Silber abwerten – und zwar so weit, bis aus Sicht der Marktakteure das Gold gegenüber dem Silber wieder als gleichwertig angesehen wird. Sowohl Gold als auch Silber würden weiterhin als Geld Verwendung finden.

Doch der historische Bimetallismus war kein freier, sondern ein „gehemmter Bimetallismus“. In Großbritannien etwa hatte zur Zeit Newtons, wie gesagt, die staatliche Münze ein Austauschverhältnis zwischen Gold und Silber festgelegt. Das aber garantierte nicht immer, dass das offiziell gesetzte Austauschverhältnis den Preisverhältnissen der Edelmetalle im Markt entsprach. Und das Greshamsche Gesetz macht sich genau dann bemerkbar, wenn es eine Diskrepanz zwischen dem staatlich gesetzten offiziellen Austauschverhältnis zwischen Gold und Silber und deren Marktpreisen gibt.

Newtons Entscheidung im Jahr 1717 führte nun also zu einer Überbewertung des Goldes gegenüber dem Silber. Was dann passierte, lässt sich wie folgt darstellen: Im Markt bekam man im Jahr 1717 für 1 Gold Guinea 20 Silber-Shilling. Da war es profitabel, seinen 1 Gold Guinea zur Münzstätte zu bringen im Tausch gegen 21 Silber-Shilling. Damit konnte man nun 1,05 Gold Guinea im Markt erwerben. Diese brachte man wieder zur Münze und erhielt dafür 22,05 Silber-Shilling. Und so weiter und so fort. Das Ergebnis war, dass das (von der Münzstätte unterbewertete) Silber nicht mehr als Geld verwendet wurde, sondern nur das (von der Münzstätte überbewertete) Gold.



Isaac Newton
1642 – 1727

1 Der (zu) zögerliche Anstieg des Silberpreises

Preis des Silbers in US-Dollar pro Feinunze



► Anfang des 20. Jahrhunderts kostete eine Feinunze Silber noch etwa 0,5 US-Dollar, 1931 0,3 US-Dollar, aktuell sind es etwa 23 US-Dollar. Der steigende Trend des Silberpreises begann Ende der 1960er Jahre mit dem damals schon absehbaren Ende des Systems von Bretton Woods.

Quelle: US Geological Survey, Refinitiv; Graphik Degussa.

Großbritannien wurde durch Newtons Entscheidung also auf einen Goldstandard gebracht. Im Jahr 1797, im Zuge des ersten Napoleonischen Krieges, suspendierte dann jedoch die Bank von England die Goldeinlösbarkeit ihrer Banknoten – weil sie nicht mehr genug Gold besaß, um die Umtauschwünsche der Banknotenhalter vollumfänglich zu bedienen. Im Jahr 1816 wurde beschlossen, das Pfund Sterling in Gold zu definieren. Damit war Großbritannien nun auch offiziell auf einem Goldstandard. Erst 1821 wurde jedoch die Goldeinlösbarkeit der Pfundnoten wieder hergestellt. In vielen anderen Regionen der Welt wurde Silber jedoch weiterhin als Geld verwendet. Beispielsweise war der US-Dollar durch das

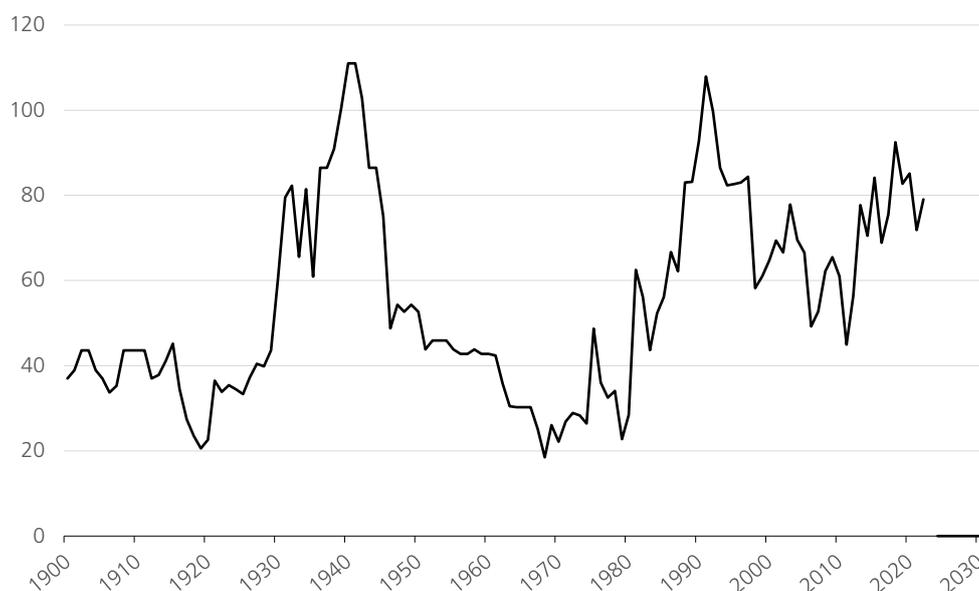
Münzgesetz von 1792 in Feingewicht Gold und Silber definiert. Übrigens waren die Vereinigten Staaten von Amerika von 1792 bis 1834 de facto auf einem Silberstandard: Man hatte nämlich das Silber offiziell überbewertet gegenüber dem Gold, und sogleich machte sich das Greshamsche Gesetz bemerkbar: Das überbewertete Silber wurde als Geld verwendet, das unterbewertete Gold verschwand aus dem Zahlungsverkehr.

Im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts gingen immer mehr Länder der Welt zu einem Goldstandard über, sie ersetzten offiziell das Silbergeld durch das Goldgeld, folgten der Vorgabe Großbritanniens, das zu dieser Zeit nahezu unangefochten die bedeutendste Wirtschafts- und Militärmacht der Welt war. Ein Grund waren auch die Goldfunde in Kalifornien (ab 1848) und Australien (ab 1851), die das weltweite Goldangebot vergrößerten – und das Gold zu einem „billigen“ Geld machten.

Beispielsweise wurde im Deutschen Reich mit dem Gesetz vom 4. Dezember 1871 die Mark als Goldwährung des neuen Staates definiert („Reichsgoldwährung“). Eine Mark entsprach 0,358423 oder 1000/2790 Gramm Feingold. Silbergeld verblieb hier nur in Form von Scheidemünzen (das heißt in Form von Münzen, deren Metallwert geringer war als ihr gesetzlicher Nominalwert, sie hatten einen Feingehalt von lediglich 900/1000). Bis zum Beginn des Ersten Weltkriegs im August 1914 war Gold sozusagen ganz offiziell das Weltgeld.

2 Goldpreis ist stärker als Silberpreis angestiegen

Preisverhältnis zwischen Gold und Silber (jeweils in US-Dollar pro Feinunze)



► Bis Anfang der 1970er Jahre war der Preis des Goldes in US-Dollar fixiert, der Silberpreis war hingegen ein freier Marktpreis. Vor 1971 erklären sich also die Schwingungen im Gold-Silber-Verhältnis allein durch die Silberpreisänderungen. Der Anstieg der Zeitserie ab 1971 zeigt, dass der Goldpreis im Schnitt stärker gestiegen ist als der Silberpreis.

Quelle: US Geological Survey, Refinitiv; Berechnung Degussa.

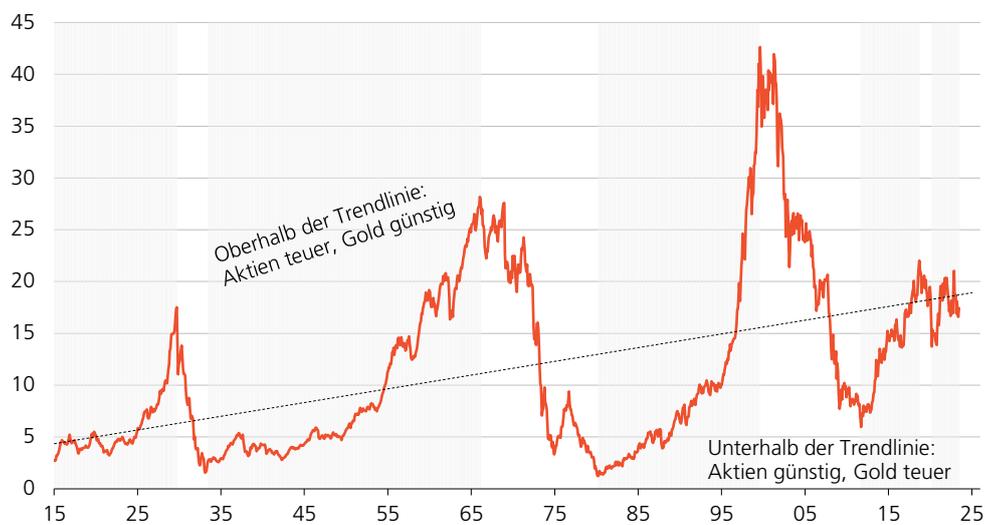
Vor diesem Hintergrund kann man also durchaus sagen, dass der englische Physiker Issac Newton das Goldgeld populär gemacht und das Silbergeld verdrängt hat, vermutlich ungewollt, durch einen obrigkeitlichen Markteingriff. Die ökonomische Eignung des Silbers, die Gelddienste zu erfüllen, steht dessen ungeachtet außer Frage. Silber war und ist so gesehen nach wie vor unterschätzt, und so gesehen haben Edelmetallanleger durchaus gute Gründe, auf eine Renaissance des Silbergeldes zu setzen. – Übrigens gelang es dem Goldgeld nicht überall, das erfolgreiche Silbergeld zu verdrängen. Man denke nur einmal an die Mark Banco, die Silber-Recheneinheit, die die Hamburger Kaufmannschaft 1621 einfuhrte, und die bis 1873, also gut 250 Jahre, ihre Dienste erfolgreich verrichtete. Auch ihr wurde dann allerdings der ungehemmte staatliche Markteingriff in das Geldwesen zum Verhängnis. Doch davon mehr in der nächsten Ausgabe des Degussa Marktreport in zwei Wochen! ■

ZUM AKTIEN-GOLD-VERHÄLTNIS

Das Aktien-Gold-Verhältnis ist eine häufig verwendete Größe, um sich ein Bild über die Bewertung von Aktien relativ zum Gold zu machen. Es bezeichnet die Anzahl der Feinunzen Gold, die aufgewendet werden müssen, um den Aktienmarkt-Index (hier der US-amerikanische Dow Jones Industrial Average) zu kaufen. Ist das Aktien-Gold-Verhältnis hoch (niedrig), ist Gold billig (teuer). Wie Abb. 1 zeigt, weist das Aktien-Gold-Verhältnis einen steigenden Trend im Zeitablauf auf (dargestellt durch die schwarze gepunktete Linie).

1 Gold derzeit relativ teuer gegenüber Aktien

Dow Jones Industrial Average dividiert durch Goldpreis (USD/oz)



► Aktuell beträgt das Gold-Aktien-Verhältnis 17,4 und liegt damit unter dem langfristigen Trendwert von 20,4. Gold ist aktuell also relativ teuer gegenüber Aktien.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.
Schattierte Fläche: Aktien outperformen Gold.

Derzeit liegt das Aktien-Gold-Verhältnis bei 17,4, sein langfristiger Trendwert hingegen bei 20,4. So gesehen ist das Gold derzeit „relativ teuer“ gegenüber US-Aktien. Das langfristig zu erwartende „Gleichgewicht“ zwischen Aktien und Gold würde beispielsweise erreicht, wenn der Goldpreis um 17 Prozent fällt bei unveränderten Aktienkursen; oder wenn die Aktienkurse um 17 Prozent bei unverändertem Goldpreis steigen.

Eine *flüchtige Handlungsempfehlung*, die sich daraus ableiten ließe, lautet: *Gold short, Aktien long*. Das entspräche zwar der Erfahrung, dass das Aktien-Gold-Verhältnis einem steigenden Trend folgt, also langfristig gesehen die Aktien stärker steigen als das Gold. Doch man sollte das Aktien-Gold-Verhältnis umsichtig deuten, damit man vor allem eines nicht übersieht: *Das Gold steht nicht in direkter Konkurrenz zu den Aktien, sondern zu den Fiatwährungen wie US-Dollar, Euro & Co.*

Und die Anleger, die einen Teil ihres Vermögens in liquiden Mitteln zu halten wünschen, haben gute Gründe, weiterhin auf physisches Gold zu setzen. Gold hat in den letzten Jahrzehnten nicht nur die Inflation geschlagen, es hat auch einen realen Kaufkraftzuwachs erzielt. So betrug der jahresdurchschnittliche Preiszuwachs des Goldes von 1999 bis heute etwa 8,5 Prozent.

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Goldpreisauftrieb in den kommenden Jahren weiter fortsetzt, stufen wir als hoch ein. Das Halten von physischem Gold (und auch Silber) ist nicht nur Inflationsschutz, es versichert auch gegen die wachsenden Risiken, die aus der schwindenden wirtschaftlichen und geopolitischen Stabilität erwachsen, und deren Ausmaß sich aus aktueller Sicht nur schwer vollumfänglich abschätzen lässt. ■

DIE US-GELDMENGE SCHRUMPFT. DAS SIND DIE GRÜNDE – UND DIE FOLGEN FÜR ANLEGER

► **Das Schrumpfen der US-Geldmenge hat mehrere Gründe. Insbesondere das Abflauen der US-Bankkreditvergabe signalisiert Abwärtspotential für die Konjunktur, und der nun abnehmende „Geldmengenüberhang“ signalisiert Abwärtsdruck auf die Inflation. Die Befürchtung, dass die US-Zentralbank die Zinsen zu stark angehoben hat, lässt sich nicht von der Hand weisen.**

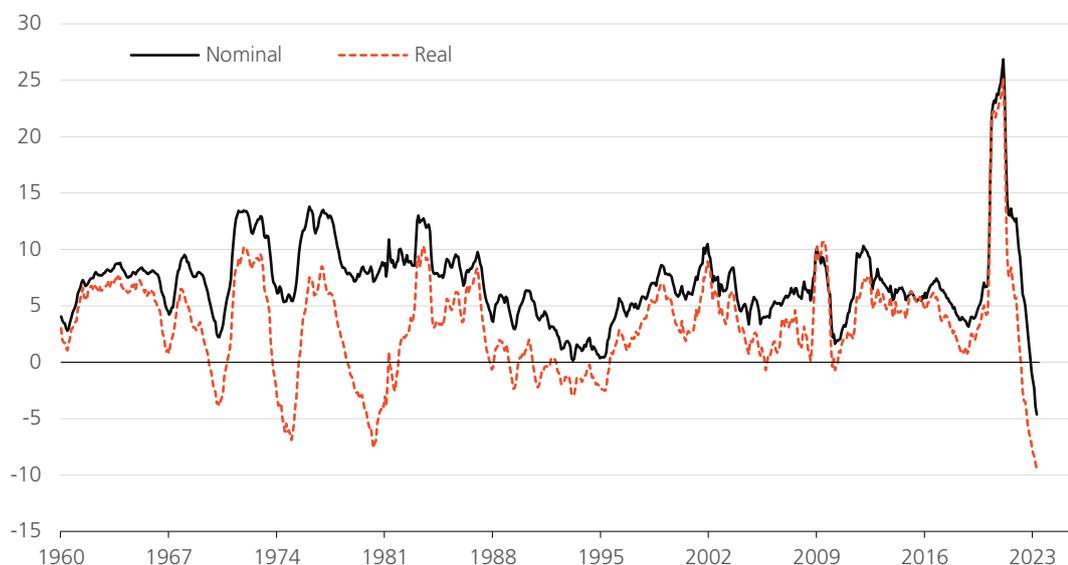
ACHTUNG: GELDMENGE SCHRUMPFT

Abb. 1 zeigt die Entwicklung der US-Dollar-Geldmenge M2 von Januar 1960 bis April 2023 in nominaler und realer (das heißt inflationsbereinigter) Rechnung. Wie zu erkennen ist, sind die jährlichen Veränderungsdaten von M2 seit Dezember 2022 rückläufig. Im April 2023 fiel die Geldmenge M2 um 4,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr. So etwas hat es seit den frühen 1960er Jahren (hier beginnt die M2-Datenreihe) nicht gegeben.

Zudem geht auch die reale (das heißt) inflationsbereinigte Geldmenge M2 stark zurück – sie fiel um 9,6 Prozent im April 2023. Auch das ist ein sehr wichtiger Befund: Schließlich repräsentiert die reale Geldmenge die Kaufkraft von Konsumenten und Produzenten, sie ist also eine Art Indikator für die Konjunktur. Es liegt auf der Hand, dass die Schrumpfung der realen Geldmenge M2 gleichbedeutend ist mit einem gewaltigen Tritt auf die Konjunkturbremse – und damit negativ für die Konjunkturentwicklung ist.

1 Die US-Geldmenge M2 schrumpft

Jahreswachstum der Geldmenge M2 in Prozent, nominal und real*



► Im April 2023 ging die US-Geldmenge um 4,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Inflationsbereinigt schrumpfte sie sogar um 9,6 Prozent.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Nun muss man allerdings beachten, dass die aktuelle Kaufkraft-Abbremsung einer gewaltigen Ausweitung der Kaufkraft ab Beginn 2020 nachfolgt. Denn als Reaktion auf die politisch-diktierte Lockdown-Krise weitete die US-Zentralbank die Geldmenge sehr stark aus (in der Spitze um etwa insgesamt 40 Prozent). Der jüngste Rückgang der Geldmenge könnte also so gesehen eine Art Normalisierung sein. Zu beachten ist allerdings hier, dass die Geldmengenausweitung mit einem starken Anstieg der Güterpreise (Hochinflation) verbunden war, und ein Rückgang der Geldmenge folglich einen Güterpreisverfall erwarten lässt.

Das wäre ein durchaus heikles Szenario. Fragen wir daher: Was sind die Gründe für das Schrumpfen der Geldmenge? Und vor allem: Welche Folgen gehen von einem Rückgang der Geldmenge aus, was sind die Folgen für die Edelmetallpreise? In den folgenden Zeilen wird versucht, Antworten auf diese Fragen zu gewinnen. Am Anfang muss dabei eine kurze Erklärung stehen, wie die US-Geldmenge eigentlich erzeugt wird.

GELDSCHAFFEN AUS DEM NICHTS

Der US-Dollar ist – und darauf haben wir in vielen unseren Berichten schon hingewiesen – ungedecktes Geld, er ist Fiat-Geld. Der US-Staat beziehungsweise seine Zentralbank (Fed) haben das Monopol zur Erzeugung des Fiatgeldes. Die Zentralbank produziert das Fiat-Zentralbankgeld. Private Geschäftsbanken, die quasi eine staatliche Lizenz haben, erzeugen auf der Basis des staatlichen Fiat-Zentralbank ihr eigenes Fiat-Geschäftsbankengeld. Fiatgeld ist entmaterialisiertes Geld. Es existiert in Form von bunt bedruckten Papierscheinen, der Großteil in Form von Computerfestplatteneinträgen (Bits & Bytes).

Das Fiatgeld wird vorzugsweise durch Kreditvergabe in die Welt gebracht: Vergeben Zentralbank und/oder Geschäftsbanken Kredite an Konsumenten, Produzenten oder staatliche Stellen, erhöhen sie die Geldmenge in der Volkswirtschaft. Die Bankkreditvergabe erhöht also die Geldmenge, während eine Netto-Rückzahlung der Bankkredite die Fiatgeldmenge sprichwörtlich zerstört und absinken lässt. Diese Einsicht ist besonders wichtig, denn sie erklärt in entscheidendem Maße, wie sich das Güterpreisniveau in einer Volkswirtschaft entwickelt.

BESTIMMUNG DES GÜTERPREISNIVEAUS

Die Entwicklung des volkswirtschaftlichen Güterpreisniveaus hängt (eng) mit der Entwicklung der Geldmenge zusammen. Eine einfache Erklärungsformel dafür ist die sogenannte Quantitätsgleichung. Sie hat folgendes Aussehen:

$$(1) M \times V = Y \times P.$$

Dabei steht M für die Geldmenge, V für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, Y für das Güterangebot und P für das Güterpreisniveau. Löst man Gleichung (1) nach P auf, erhält man:

$$(2) P = M \times V / Y.$$

Gleichung (2) zufolge steigt P wenn M zunimmt. Aber was ist mit V und Y ? Nehmen wir an, V und Y sind relativ konstant im Zeitablauf. In diesem Fall bestimmt M dann P . In der Praxis zeigt sich jedoch, dass V und Y nicht immer unverändert bleiben. So kann M steigen, während V abnimmt, so dass der Anstieg von P womöglich gemildert wird oder gar nicht stattfindet.

Lassen wir jedoch an dieser Stelle mögliche Veränderungen von V und Y beiseite und betrachten nur M – beziehungsweise die Faktoren, die zu einer Veränderung von M führen (können). Dazu bietet es sich zunächst an, auf die inhaltliche Zusammensetzung der US-Geldmenge $M2$ zu schauen. Das bringt uns zu den sogenannten „Umschichtungen“.

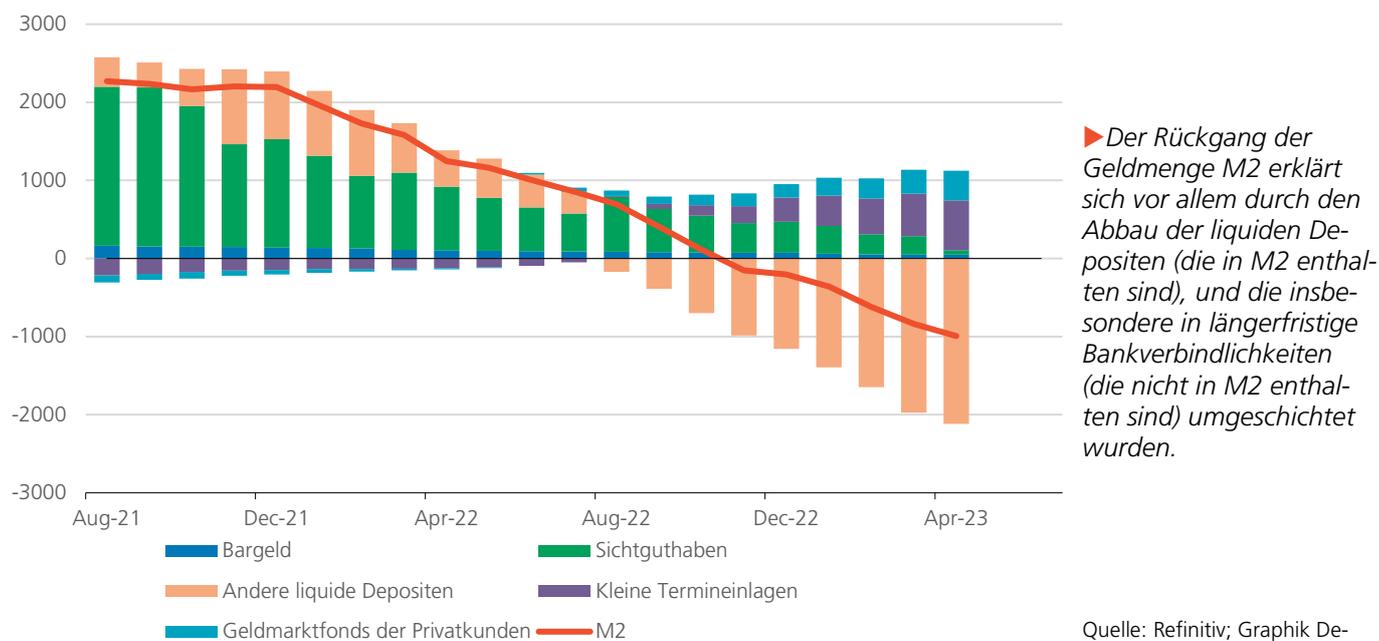
UMSCHICHTUNGEN

Abb. 2 zeigt die Jahresveränderungen der Geldmenge $M2$ von August 2021 bis April 2023 in Mrd. US-Dollar. Man erkennt, dass in diesem Zeitraum die Geldmenge $M2$ im Sommer 2021 noch um 2.270 Mrd. US-Dollar gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist. Im April 2023 lag sie hingegen 993 Mrd. US-Dollar unter ihrem Vorjahresniveau. Weiterhin

ist zu erkennen, dass insbesondere die liquiden Komponenten der Geldmenge M2 (vor allem Giro Guthaben) im Betrachtungszeitraum immer schwächer gewachsen sind und ab August 2022 sogar abgesunken sind. Ihr Rückgang lag im April bei 2115 Mrd. US-Dollar gegenüber dem Vorjahr. Gleichzeitig legten kleine Termineinlagen (+639 Mrd. US Dollar) und Geldmarktfondsanteile der Privaten (+379 Mrd. US-Dollar) zu. Auch die Bargeldbestände wuchsen weiter an (+51 Mrd. US-Dollar).

2 Liquide M2-Positionen nehmen ab

Zusammensetzung von US-Geldmenge M2, Jahresveränderung in Mrd. US-Dollar



Der Rückgang der Depositen, die in der Geldmenge M2 ausgewiesen werden, lässt sich durch Umschichtungen auf der Passivseite der US-Geschäftsbankenbilanz erklären. Wie Abb. 3 zeigt, gingen die Depositen um 923,8 Mrd. US-Dollar gegenüber dem Vorjahr zurück, die Bankschuldverschreibungen stiegen hingegen um 822,7 Mrd. US-Dollar. Und die Bankverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Bankbüros stiegen um 242,6 Mrd. Dollar gegenüber dem Vorjahr.

Der Rückgang der Geldmenge M2 ist also vor allem auf eine Umschichtung bei den Geldhaltern zurückzuführen. Sie haben kurzfristige Bankeinlagen (die definitorisch in M2 enthalten sind) verstärkt in langlaufende Bankschuldverschreibungen (die definitorisch nicht in M2 enthalten sind) eingetauscht. Das hat die für unmittelbare Nachfragezwecke verfügbare Geldmenge verringert. Und insofern Giro Guthaben, die zu Umsätzen verwendet wurden, nun verstärkt gespart werden, wird die Konjunktur gedämpft.

Gleichzeitig führt die Umschichtung der Geldhaltung zu einer Verteuerung der Bankenrefinanzierung. Die Banken haben bisher nur (wenn überhaupt) einen sehr niedrigen Zins auf kurzlaufende Bankguthaben gezahlt. Die Mittel, die sie sich durch Ausgabe von Bankschuldverschreibungen nun beschaffen müssen, sind mit einem deutlich höheren Zins verbunden. Bei unveränderten Erträgen aus ihrem Kreditvergabegeschäft übt der Anstieg der Refinanzierungskosten daher einen Abwärtsdruck auf die Bankgewinne aus.

Zudem bietet die US-Zentralbank (Fed) nicht nur Banken, sondern auch ausgewählten Finanzinstituten (Hedge Funds, Asset Manager etc.) die Möglichkeit an, ihre „Überschusskasse“ für sogenannte „Reverse Repurchase Operations“ einzusetzen. Dazu überweisen die Investoren ihre Guthaben an die Fed und erhalten im Gegenzug (über Nacht) verzinsliche Wertpapiere, und dadurch können sie eine Rendite nahe dem aktuellen Fed-Leitzins erzielen. Das wird natürlich gern genutzt;



Degussa 
GOLD UND SILBER.

EIN KÖNIGLICHER ABEND MIT DER ROYAL MINT.

Frankfurt	20.06	um 18.00 Uhr
Köln	21.06	um 18.00 Uhr
Düsseldorf	22.06	um 18.30 Uhr

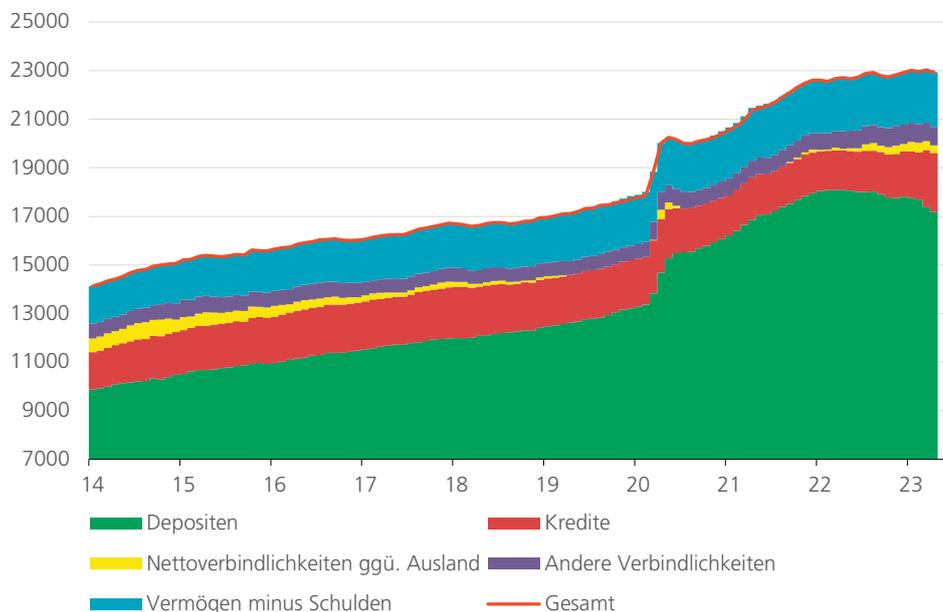


JETZT ANMELDEN

und diese Transaktionen/Buchungen verringern ebenfalls die offiziell ausgewiesene Geldmenge M2.

3 Weniger Bankdepositen, mehr Kredite an Banken

Passivseite der US-Bankenbilanz in Mrd. US-Dollar



► Wie deutlich zu erkennen ist, hat seit Frühjahr 2022 ein Abbau der Kundendepositen (in M2 enthalten) stattgefunden, der begleitet war von einem Ansteigen der längerfristigen Bankanleihen (nicht in M2 enthalten). Das hat dazu beigetragen, dass die Geldmenge M2 gesunken ist.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Und nicht zuletzt könnte die Geldmenge M2 auch dadurch verringert worden sein, dass Geschäftsbanken ihre Aktivpositionen (wie Kredite und Wertpapiere) an Nichtbanken (Pensionen, Versicherungen etc.) verkauft haben. In einem solchen Fall bezahlen die Nichtbanken mit Guthaben, die sie bei den Banken halten. Verkaufen die Geschäftsbanken Wertpapiere an Nichtbanken, verringert sich die Aktivseite der Bankbilanz in Höhe der verkauften Wertpapiere, gleichzeitig nimmt die Passivseite der Bankbilanz – in Form von Kundeneinlagen, die in der Definition von M2 enthalten sind – in gleicher Höhe ab.

DER KRITISCHE PUNKT: BANKKREDITVERGABE

Im April 2023 wuchs das US-Bankkreditangebot nur noch um 2,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr; und in realer, das heißt inflationsbereinigter Rechnung schrumpfte es um 2,4 Prozent. Das legt zwei Schlussfolgerungen nahe. (1.) Die US-Banken haben das Kreditangebot weiter vergrößert, es sorgt folglich nach wie vor für eine Vermehrung der Geldmenge (M2), es verursacht kein Schrumpfen der Geldmenge M2. Das wiederum spricht dafür, dass die Schrumpfung der Geldmenge M2 vor allem auf Umschichtungseffekte zurückzuführen ist.

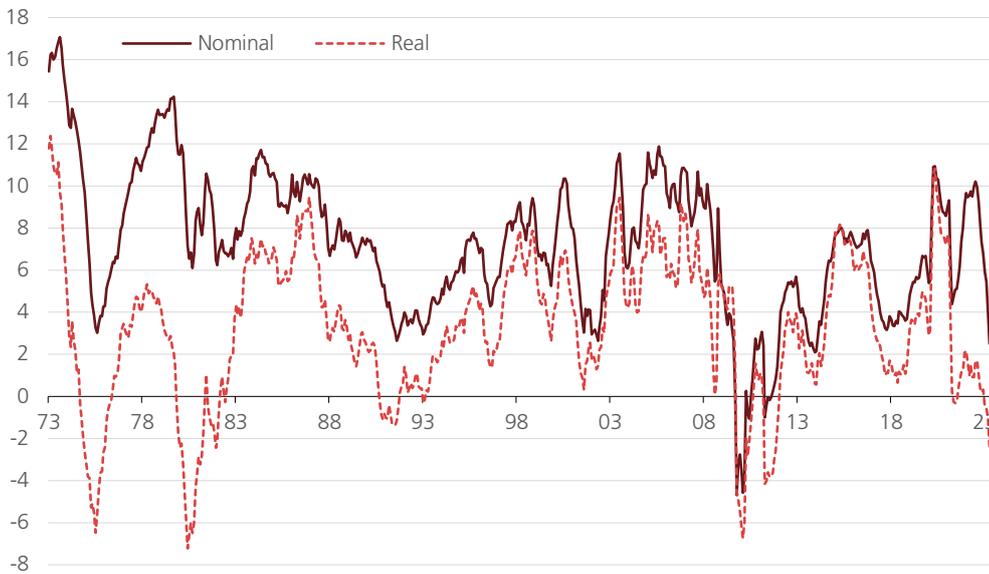
(2.) In realer Rechnung geht das Bankkreditangebot allerdings zurück – wie auch die reale Geldmenge M2. Das spricht für eine abschwächende Wirkung auf die Konjunktur beziehungsweise auf die künftige Güterpreisentwicklung – beziehungsweise eine nachlassende Wirtschaftstätigkeit bremst die Kreditnachfrage. Der Kreditzyklus dürfte damit in die Verlangsamungs- oder gar Abschwungphase eingetreten sein.

“In the end banking is a very good business unless you do dumb things. You get your money extraordinarily cheap, and you don't have to do dumb things. But periodically banks do it, and they do it as a flock, like international loans in the 80s.”

—Warren E. Buffett

4 US-Bankkreditwachstum schwächt sich ab

Jahreswachstum der US-Bankkredite in Prozent, nominal und real*



► Das Bankkreditwachstum hat sich stark abgeschwächt, ist aber noch positiv. Es trägt also zur Ausweitung der Geldmenge M2 bei. In realer Rechnung ist das Bankkreditangebot allerdings seit Monaten negativ – und das war in der Vergangenheit häufig verbunden mit einer Rezession.

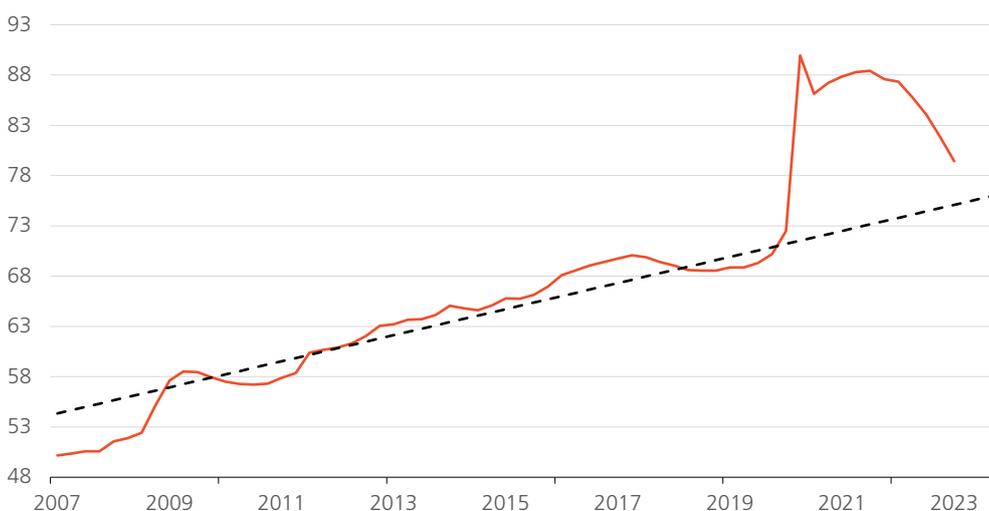
Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.
*Nominales Wachstum abzüglich der Jahresänderung der Konsumgüterpreise.

INFLATIONSDRUCK SINKT

Was bedeutet die schrumpfende Geldmenge für die künftige Preisentwicklung? Um diese Frage zu beantworten, bietet es sich an, den Blick auf den sogenannten „Geldmengenüberhang“ zu richten. Der Geldmengenüberhang (den man schätzen muss) repräsentiert die bereits erfolgte Geldmengenausweitung, die noch nicht durch steigende Güterpreise und/oder ein steigendes Güterangebot absorbiert wurde. Abb. 5 zeigt den Geldmengenüberhang auf Basis der US-Geldmenge M2 bis zum ersten Quartal 2023. Wie zu erkennen ist, hat sich der Geldmengenüberhang in den letzten Quartalen stark zurückgebildet, er liegt nur noch bei etwa 2,1 Prozent.

5 US-Geldmengenüberhang und Inflationsdruck nehmen ab

Geldmengenüberhang in den USA (auf Basis der Geldmenge M2)*



► Der US-Geldmengenüberhang betrug Ende des ersten Quartals 2023 2,1 Prozent. Nimmt die nominale Geldmenge weiter ab, so bedeutet das starken Abwärtsdruck auf die künftigen Güterpreise und/oder die Konjunktur.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Der Geldmengenüberhang kann sich abbauen durch steigende Güterpreise und/oder ein steigendes Güterangebot. Beispielsweise fiel er auf null Prozent, wenn die Wirtschaft um 2,1 Prozent zulegt und die Preisinflation auf null Prozent fällt; oder wenn die Wirtschaft stagniert und die Güterpreise um 2,1 Prozent steigen. Man erkennt: Der Inflationsdruck, der aus der vorhan-

denen Geldmengenversorgung rührt, ist mittlerweile stark vermindert – beziehungsweise eine weitere Schrumpfung der Geldmenge könnte künftig sogar negative Inflationsraten bewirken (also fallende Güterpreise).

Zudem ist hier zu beachten, dass die Zinspolitik mit einer Zeitverzögerung wirkt. Das heißt, die gesamte Wirkung der Zinskostenverteuerung ist noch nicht vollumfänglich in Erscheinung getreten. Angesichts der bereits abnehmenden Geldmenge, verbunden mit einem sich abschwächenden Bankkreditwachstum, gibt es gute Gründe für die Vermutung, die US-Zentralbank könnte die Zinsschraube bereits zu stark angezogen haben.

PHYSISCHES GOLD ALS VERSICHERUNG

Das Ergebnis der voranstehenden Überlegungen ist: (1.) Die monetäre Entwicklung in den USA wird sehr wahrscheinlich zu einem starken Abwärtsdruck auf die Güterpreis-inflation führen. (2.) Dieser Effekt wird zudem vermutlich mit einer deutlichen Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit verbunden sein. Damit tritt auch ein Risikoszenario in Erscheinung: und zwar „ein deflationärer Schock“. Eine Deflation ist das Gegen-Phänomen zur Inflation, die Deflation bezeichnet den fortgesetzten Rückgang der Güterpreise auf breiter Front, eine in der Geschichte des ungedeckten Geldes aber äußerst seltene Erscheinung.

Denn in einem ungedeckten Geldsystem hat die Zentralbank die Möglichkeit, die Geldmenge quasi jederzeit in jeder beliebigen Menge auszuweiten. Und in Zeiten der Bedrängnis sind Regierende und Regierte gleichermaßen geneigt, in der Vermehrung der Geldmenge und niedrigeren Zinsen die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels zu erblicken. Daher ist auch die Inflation (Kaufkraftentwertung des Geldes), nicht die Deflation (Kaufkraftmehrung des Geldes) das weitaus wahrscheinlichere Szenario. Daher macht es auch Sinn für Anleger, auf physisches Gold zu setzen. Denn das Gold kann keinen Zahlungsausfall erleiden, noch kann die Geldpolitik den Tauschwert des Goldes durch das Anwerfen der elektronischen Notenpresse schmälern. ■

Kupfer, Gold und der Zins

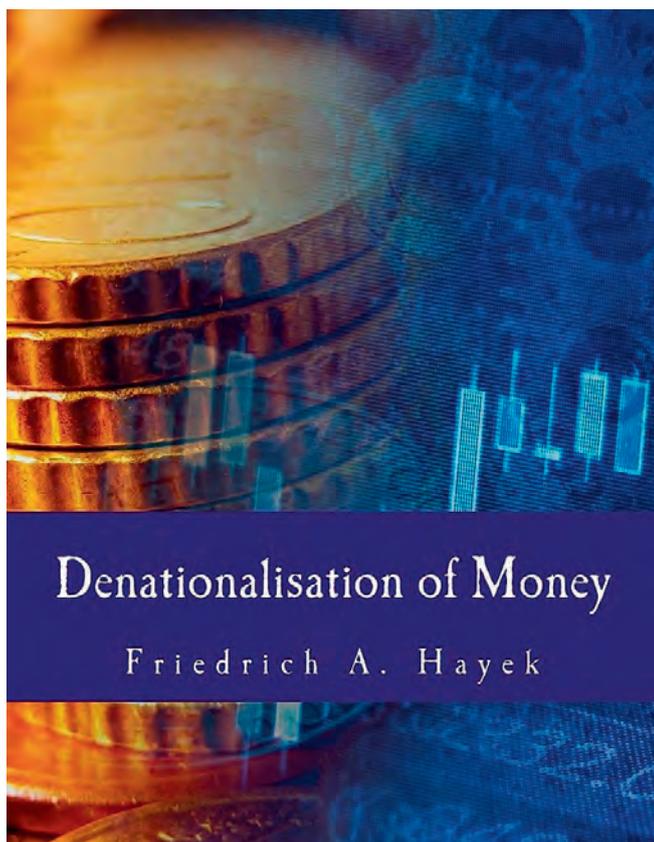
Das Preisverhältnis von Kupfer zu Gold (in USD gerechnet) hatte in der Vergangenheit eine relativ enge Verbindung zum langfristigen US-Zins: Stieg (fiel) das Kupfer-Gold-Preisverhältnis, stieg (fiel) der Zins. Und zumindest ab 2020 scheint das Kupfer-Gold-Preisverhältnis einen gewissen Vorlauf gegenüber dem Zins gehabt zu haben. Am aktuellen Rand gibt das Kupfer-Gold-Preisverhältnis nun deutlich nach (da der Kupferpreis gefallen und der Goldpreis gestiegen ist) – und signalisiert damit, dass die erhöhten US-Zinsen (bald) wieder deutlich fallen könnten. Eine Einschätzung, die wir für recht plausibel halten. ■

Kupfer-Gold-Preisverhältnis und 10-Jahresrendite der US-Staatsanleihe in Prozent



HAYEK, BITCOIN UND GOLD

In seinem Buch „Denationalisation of Money“ (1976) hat Friedrich August von Hayek (1899–1992) sich für die Privatisierung des Geldes ausgesprochen. Sein Kernargument: Wenn der Staat das Geldmonopol innehat, dann ist die Geldwertverschlechterung, die Plünderung der Menschen durch den Staat vorprogrammiert. Hayeks Idee, die Wahl des Geldes der freiwilligen Übereinkunft der Menschen zu überlassen, ist so großartig wie logisch. Es gibt in der Tat keine überzeugenden Argumente, warum der Staat das Geld monopolisieren sollte. Wie Hayek die Idee für einen freien Markt für Geld in seiner Schrift ausbreitet, ist allerdings an vielen Stellen inhaltlich nicht überzeugend. Das hat seiner Darstellung berechnete Kritik eingehandelt – und wohl leider auch dazu geführt, dass es den Hauptstrom-Ökonomen leicht gefallen ist, die Idee des freien Marktes zu diskreditieren.



Mit dem Aufkommen des Bitcoins ist Hayeks Idee der freien Währungswahl jedoch erfreulicherweise mehr denn je in aller Munde. Schließlich ist der Bitcoin ja eine Art Manifestation des Hayekschen Vorschlages. Dass das Geld selbstverständlich im freien Markt entstehen muss, war allerdings schon Carl Menger (1840–1921) klar.

Ludwig von Mises (1881–1973) erklärte nachfolgend mit seinem „Regressionstheorem“, dass das Geld aus einem Gut entstanden sein muss, das schon vorher, bevor es also als Geld verwendet wurde, einen Marktwert gehabt haben muss. Mit Mises' Regressionstheorem als eine unverzichtbare Bedingung für mögliche Geldwerdung lässt sich der Bitcoin durchaus gedanklich vereinbaren – wie Gold und Silber auch. Gleiches gilt allerdings auch für jedes andere, marktgehandelte Gut: wie Bleistifte, Bürsten und Bademützen.

Damit nämlich ein Gut tatsächlich zum Geld – zum allgemein akzeptierten Zahlungsmittel – werden kann, ist letztlich entscheidend, dass es aus Sicht der Geldnachfrager die geeigneten Eigenschaften aufweist. In der Währungsgeschichte haben hier immer wieder Edelmetalle, allen voran Gold und Silber, das Rennen gemacht. Denn sie sind beispielsweise knapp, teilbar, prägnant, transportabel, haltbar (verderben nicht), verkörpern einen relativ hohen Tauschwert pro Gewichtseinheit. Der Bitcoin erfüllt durchaus viele dieser Eigenschaften, die üblicherweise an „gutes Geld“ gestellt werden. Beispielsweise ist seine Menge definitiv begrenzt, seine Knappheit ist sprichwörtlich vorprogrammiert. Doch halt: Ist das wirklich ein Wettbewerbsvorteil?

Goldpreis (USD/oz) und Preis eines Bitcoin in USD



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Eine konstante Geldmenge wird unweigerlich zu hohen Güterpreisschwankungen und Güterpreisdeflation führen, anders als eine Geldmenge, die veränderbar ist – wie das beispielsweise bei Gold- und Silbergeld der Fall ist. Die

„überschüssige“ Geldmenge (gemeint ist eine zu große Kassenhaltung der Marktakteure) kann hier zum Beispiel abgebaut werden, indem Goldgeld verstärkt für nicht-monetäre Zwecke nachgefragt wird (für Schmuck und/oder industrielle Produktion). Bitcoin hingegen hat eine und nur eine Verwendung, und zwar als Tauschmittel zu dienen. Ob die Menschen lieber eine konstante Geldmenge mit stark schwankenden Güterpreisen und starker Güterpreisdeflation oder eine variierbare Geldmenge mit abgemilderten Güterpreisschwankungen und gemäßiger Güterpreisdeflation wünschen, kann wohl nur im freien Markt, nicht vorab und in abstrakter Diskussion entschieden werden.

Auch wenn Peer-To-Peer bei Bitcoinern hoch im Kurs steht: Geld in einer modernen, arbeitsteiligen Volkswirtschaft muss intermediationsfähig sein. Die Menschen wollen und können hier nicht alle Transaktionen direkt und bilateral und anonym abwickeln; man denke hier nur einmal an die Erfordernisse effizient funktionierender Kreditmärkte. Um Mittelsmänner (Intermediäre) kommt man – Stand heute – nicht umhin. Das ist auch kein grundsätzliches Problem, denn Risiken lassen sich streuen (und damit verringern), indem man nicht nur ein Konto bei einem Intermediär, sondern mehrere Konten bei mehreren Intermediären unterhält. Eine Intermediation ließe sich natürlich auch mit Bitcoin bewerkstelligen – und dass Bitcoiner durchaus auch Intermediationsdienste nachfragen, zeigt die weit verbreitete Bitcoin-Haltung bei Handelsplattformen (die über den Private Key verfügen). Nur wäre dann sein Alleinstellungsmerkmal – als Bitcoin-Halter quasi unerreikbaar zu sein – futsch. Der Bitcoin stände sofort und unmittelbar in direkter Konkurrenz mit vielleicht, sagen wir, einem gold- oder silbergedeckten digitalisierten Zahlungssystem, vielleicht sogar einem, wenn wir ihn so nennen wollen, „High-Tech Mark Banco“ (dessen Urtyp immerhin von 1621 bis 1873 den Hamburger Kaufleuten und ihren Geschäftspartnern als verlässliches und geschätztes Geld diente).

Man sollte zudem eines nicht übersehen: Der Staat (wie wir ihn heute kennen) ist ein – wohl ungewollter, aber doch vorzüglicher – Förderer des Bitcoins und seines Preises. Denn er gewährt dem Bitcoin einen unsportlichen Wettbewerbsvorteil. Zwar profitieren auch Gold und Silber vom inflationären Fiatgeld, das der Staat den Menschen aufzwingt. Der Bitcoin jedoch ist dem staatlichen Drangsal weitaus besser entzogen als beispielsweise Edelmetalle – und das wertet ihn auf. Doch sollte Hayeks Währungswettbewerbs-Vision tatsächlich Fuß fassen, wird das einhergehen mit einer Entmachtung des Staates (wie wir ihn heute kennen), wie es sich viele Menschen gegenwärtig vermutlich gar nicht vorstellen können. Und

dann würde auch ein echter Währungswettbewerb möglich, den es heute so gar nicht gibt.

Das, was sich unter derartigen Bedingungen als Geld durchsetzen würde, ist offen. Anleger sind daher gut beraten, sich umsichtig zu positionieren – am besten gemäß der Volksweisheit: „Man hat schon Pferde kotzen sehen, auch vor einer Apotheke.“ Der Weg zum Hayekschen Währungswettbewerb wird jedenfalls sehr steinig sein. Der Strom kann ausfallen; die Edelmetallhaltung wird staatlich untersagt; der Quanten-Computer kommt früher als gedacht und zerstört alles Digital-Kryptographische; auf dem Mond werden riesige Goldreserven entdeckt; ein besserer Bitcoin 2.0 wird auf den Markt geschmissen; Goldfinger (alias Gerd Fröbe) gelingt es doch noch, die US-amerikanischen Goldreserven zu verseuchen, den Goldpreis in stratosphärische Höhen zu katalysieren und unerschwinglich zu machen.

In jedem Falle ist es ein positiver Beitrag, dass der Bitcoin die Hayeksche Idee des Währungswettbewerbs mit neuem Leben füllt. In der Vergangenheit wurde dieser Wettbewerb schon einmal, vor langer Zeit beantwortet, indem sich die Menschen für Gold (und auch für Silber) als Geld entschieden. Das aber liegt mittlerweile bereits weit zurück. Und die Staaten sind weit gekommen, die Erinnerung an das Edelmetallgeld als gutes Geld aus dem kollektiven Gedächtnis der Menschen zu tilgen, ihr Fiatgeld als „Normalfall“ in den Köpfen der Menschen zu zementieren. Der technologische Fortschritt belebt nun aber mit Bitcoin wieder das Interesse an gutem Geld, und der Verfall des staatlichen Fiatgeldes befördert es gewaltig. Es wäre eine gar nicht zu überschätzende Errungenschaft des Bitcoin, wenn es ihm gelingt, die Idee der freien Währungswahl, die Idee der Freiheit der Menschen bei der Geldwahl zu popularisieren, sie unwiderstehlich zu machen. ■

Dieser Beitrag wurde in ähnlicher Form in eigentümlich frei, Juni 2023, veröffentlicht.

PARKEN SIE IHRE WERTE SICHER.

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

UNSERE SCHLISSFÄCHER:

- ◆ bankenunabhängig
- ◆ höchste Sicherheitsstandards
- ◆ diskret

DEGUSSA-SCHLISSFACH.DE

FINDEN SIE IHRE NIEDERLASSUNG:



JETZT SUCHEN

DAS WÄHRUNGSPROJEKT DER BRICS

► **Die BRICS wollen ihre US-Dollar-Abhängigkeit verringern. Ein Vorschlag ist, eine neue Recheneinheit zur Abwicklung von internationalen Handels- und Finanztransaktionen zu schaffen.**

Am 2. Juni 2023 haben sich die Außenminister der BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) sowie Repräsentanten aus mehr als 12 Ländern in Cape Town, Südafrika, getroffen (also am „Kap der guten Hoffnung“). Die BRICS repräsentieren etwa 3,2 Milliarden Menschen, also etwa 40 Prozent der Weltbevölkerung mit einer gemeinsamen Wirtschaftsleistung, deren Größenordnung der US-amerikanischen entspricht. Es ging um die Aufnahme weiterer Länder (Saudi Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Ägypten und Kasachstan), vor allem aber auch um die Frage, wie man die wirtschaftliche und politische Abhängigkeit vom US-Dollar reduzieren kann.

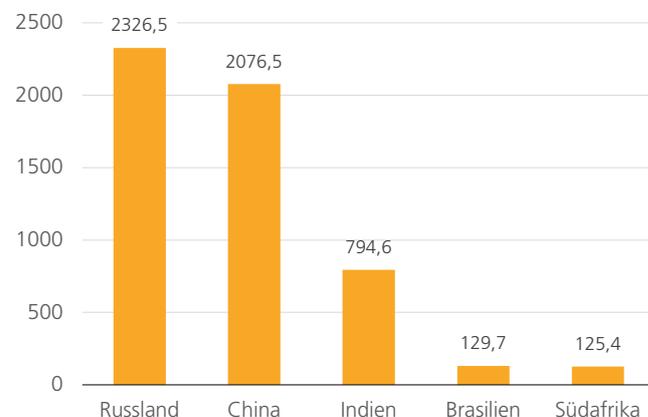
Ein Vorschlag lautet, eine neue internationale Währung für Handels- und Finanztransaktionen zu schaffen. Wie könnte das geschehen? Denkbar ist die Schaffung eines Währungskorbes, ähnlich den Sonderziehungsrechten des Internationalen Währungsfonds, in dem die BRICS-Teilnehmerwährungen anteilig vertreten sind. Die Qualität dieser Korbwährung wäre jedoch abhängig von der Qualität der zugrundeliegenden Währungen – und gegenwärtig wären es nationale Fiatwährungen, die quasi zu einer Einheits-Fiatwährung zusammengeführt würden. Erfahrungsgemäß ist solch ein Arrangement jedoch fehler- und störanfällig – insbesondere weil Fiatwährungen immer wieder Finanz- und Wirtschaftskrisen auslösen. Zudem müssen sich alle Beteiligten darauf einigen, eine bestimmte Inflation anzustreben und dazu ihre nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik dieser Zielsetzung unterzuordnen. Und nicht zuletzt muss die neue Korbwährung internationale Akzeptanz gewinnen, damit sie für die Geldverwender hinreichend attraktiv ist, ein Prozess, der vermutlich (viele) Jahre dauern wird.

Eine andere Option bestünde darin, Gold als Geld beziehungsweise Recheneinheit zu verwenden. So könnten Handelstransaktionen in *Goldgramm* gepreist und abgewickelt werden. Die neue Goldwährung (vielleicht mit dem Namen „B-Gold“) müsste dabei nicht physisch ausgeprägt werden, sondern könnte eine rein buchhalterische Größe sein. Die Exporteure aus den BRICS-Staaten und weitere Mitglieder müssten bereit sein, ihre Güter

gegen Gold anstelle von US-Dollar & Co zu verkaufen; und die Importeure aus den westlichen Ländern müssten bereit und in der Lage sein, ihre Rechnungen in Gold zu bezahlen. Um an B-Gold zu gelangen, muss der B-Gold-Nachfrager physisches Gold in eine dafür vorgesehene Lagerstelle einbringen, deren Gewichtseinheit ihm dann auf seinem Konto gutgeschrieben wird. Bei Bezahlung wird das B-Gold-Guthaben des Güterimporteurs dem Konto des Güterexporteurs gutgeschrieben.

Allerdings wäre die Verwendung des Goldes als internationale Handels- und Transaktionswährung mit überaus weitreichenden Folgen verbunden. Sie würde die Goldnachfrage ansteigen lassen und den Goldpreis (gemessen in US-Dollar, Euro & Co, aber auch in den Währungen der BRICS) vermutlich kräftig in die Höhe treiben. Entsprechend nimmt die Kaufkraft der offiziellen Währungen gegenüber dem Gold ab. Die Güterpreise würden sich, gemessen in den offiziellen Währungen, verteuern. Die BRICS würden – soweit sie Handelsüberschüsse haben beziehungsweise weiterhin erzielen – Goldreserven aufbauen. Sie wären vermutlich die Gewinner der Währungsumstellung, der Westen hätte das Nachsehen.

Offizielle Goldreserven der BRICS, Tonnen



Quelle: World Gold Council; Graphik Degussa. Die offiziellen Goldreserven der BRICS beliefen sich im ersten Quartal 2023 auf 5452,7 Tonnen (Marktwert derzeit etwa 350 Mrd. US-Dollar).

Die Regierungen, einschließlich die der BRICS, würden ihre Hoheit über das Geld verlieren und dadurch gewaltig an Macht einbüßen. Doch wird man dazu bereit sein? Die wenigen Überlegungen zeigen bereits deutlich, wie schwergewichtig das Thema „Schaffung einer neuen internationalen Handelswährung“ tatsächlich ist. Ein Vorranschreiten der BRICS mit diesem Projekt könnte in der Tat erdrutschartige Veränderungen in der weltweiten Wirtschafts- und Finanzstruktur verursachen. Das Thema verdient daher große Aufmerksamkeit von Seiten der Investoren. ■

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1962		23,6		1033		1412	
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)	12		23		21		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	40	3	34	-8	18
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	1835,9		22,1		966,5		1321,0	
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)	15		26		24		5	
<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
	-1	23	1	43	5	37	-6	21
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

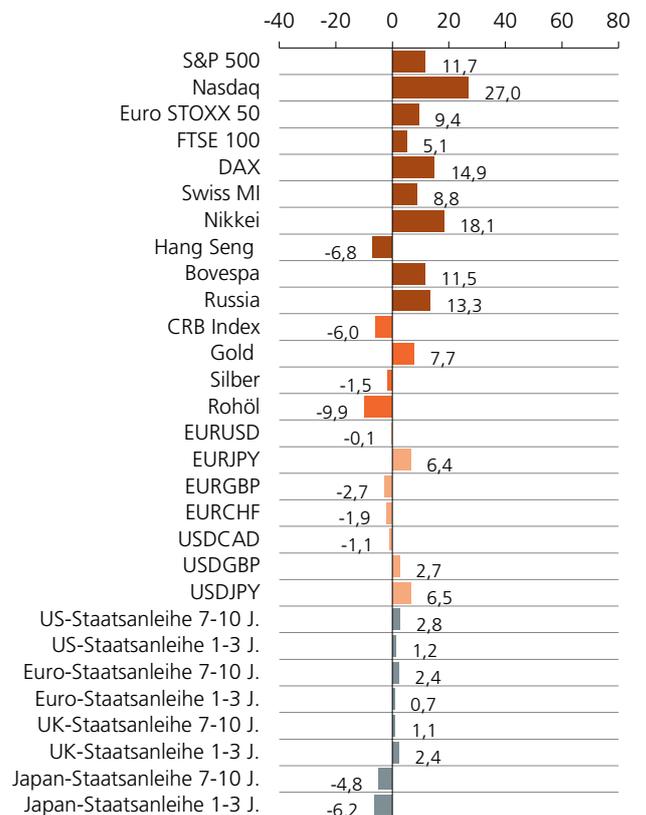
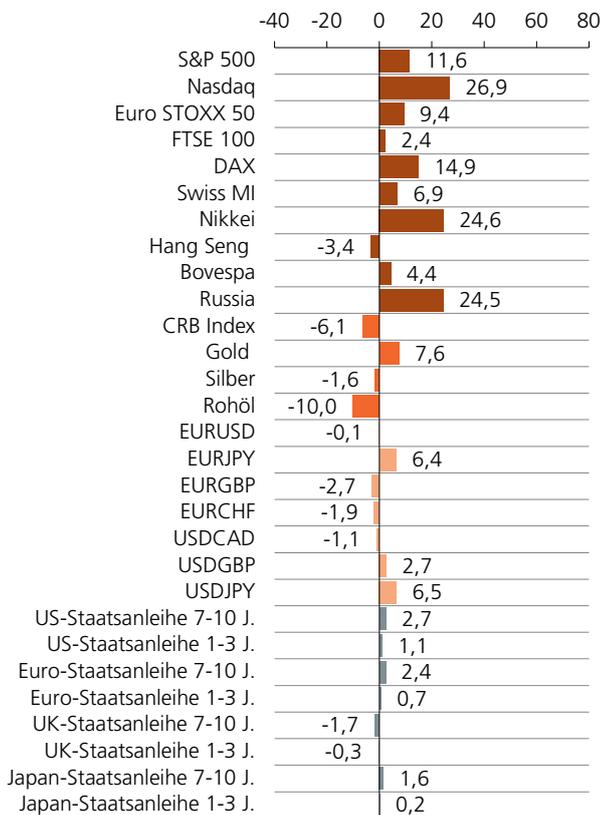


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
7. Juni 2023	Sir Isaac Newton und sein Einfluss auf das Silber- und Goldgeld Zum Aktien-Gold-Verhältnis Die US Geldmenge schrumpft. Das sind die Gründe – und die Folgen für Anleger Hayek, Bitcoin, Gold Das Währungsprojekt der BRICS	Pdf
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	Pdf
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 Rezessionsorgen 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 Geldwertzerüttung Inflation und Rezession Ein Altraum namens ‚digitaler Neofeudalismus‘	Pdf
10. November 2022	Zwischen Skylla und Charybdis: Inflation und Rezession Starke Goldnachfrage in Q3 2022 US-Dollar, Renminbi, Gold & Krypto: Die Suche nach dem Weltgeld	Pdf
27. Oktober 2022	Steigende Zinsen. Jetzt wird es ernst für das Schuldgeldsystem Warum Freiheit einen freien Markt für Geld braucht Stabiles Geld, freie Weltwirtschaftsordnung, freie Gesellschaft	Pdf
13. Oktober 2022	Vorschlag im US-Kongress: Wiedereinführung der Golddeckung des US-Dollar Steuererhöhung auf Silbermünzen. Keine gute Idee Das Fiatgeldsystem gerät ins Rutschen Turbulenzen, Inflation und kein Ende	Pdf
29. September 2022	Wer genau hinsieht, der wird erste Anzeichen einer Währungskrise erkennen Warum ist der Goldpreis so niedrig? Der Goldpreis und die US-Aktienmärkte Die ‚Modern Monetary Theory‘ gaukelt Wohlstand vor und schädigt die Volkswirtschaft	Pdf
15. September 2022	Gegen Hochinflation hilft nur Stabilisierungsrezession ‚Weltgoldpreis‘ im Aufwind Anatomie der Zinsillusion Ein Inflationsboom ist auf Sand gebaut	Pdf
1. September 2022	US-Dollar, Zins und Gold – was häufig übersehen wird Auf die „reale Geldmenge“ nicht auf die „nominale“ Geldmenge kommt es an Inflation, Hochinflation, Hyperinflation	Pdf
18. August 2022	Das Gold ‚outperformend‘ den US-Dollar Die Machtverhältnisse auf der Welt ordnen sich neu Inflation zerstört Vermögen. Sieben Punkte, die Sie wissen sollten	Pdf
4. August 2022	Antony C. Suttons „The War On Gold“ ist ein echter Klassiker, der begeistert Die Hochinflation ist Folge der exzessive Geldmengenausweitung Inflationsdruck im Euroraum weiter hoch Das System Fiatgeld: Schrecken ohne Ende statt Ende mit Schrecken	Pdf
21. Juli 2022	US-Dollar überschätzt, Gold unterbewertet Dollardominanz zwingt Euro und Yen in die Knie Umsichtig investieren in der Krise. Gold und Silber gehören dazu	Pdf
9. Juli 2022	Euro stürzt ab, Gold halten Die Post-Wachstumswelt. Der Abbau des Wohlstands und seine Folgen Über das Bestreben, Bargeld abzuschaufen 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

<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 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: 7. Juni 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 (Ladengeschäft): Berliner Allee 61 · 40212 Düsseldorf
Telefon: 0211-1306858-0 · duesseldorf@degussa-goldhandel.de

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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