

Degussa 
GOLD UND SILBER.

**SEIT 3000
JAHREN
EIN STABILES
INVESTMENT.**

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



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

GOLDANLEGER AUFGEPASST: DAS WÄHRUNGSPROJEKT DER BRICS NIMMT FAHRT AUF

„It is possible to increase paper-money income to any amount by debasing the currency. But real income can only be increased by working harder or more efficiently, saving more, investing more, and producing more.

—Henry Hazlitt

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

Am Freitag, den 7. Juli 2023, machte in den Finanzmarkt-Medien die Nachricht die Runde, die „BRICS“ (also Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) wollten schon bald eine goldgedeckte Handelswährung einführen. Möglicherweise werde dazu ein entsprechender Beschluss schon im August gefasst. Das Vorhaben der BRICS, dem US-Dollar die Stirn bieten zu wollen, steht seit geraumer Zeit im Raum. Zuletzt hatten sich am 2. Juni 2023 die Außenminister der BRICS – sowie Repräsentanten aus mehr als 12 Ländern – in Cape Town, Südafrika, getroffen (bezeichnenderweise also: am „Kap der guten Hoffnung“). Es wurde hier unter anderem betont, eine internationale Handelswährung schaffen zu wollen. Zweifellos ein Vorhaben, das weitreichende Folgen haben könnte.

Schließlich repräsentieren die BRICS etwa 3,2 Milliarden Menschen, damit also etwa 40 Prozent der Weltbevölkerung mit einer gemeinsamen Wirtschaftsleistung, deren Größenordnung mittlerweile der US-amerikanischen entspricht. Und es gibt auch viele weitere Länder (wie zum Beispiel Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate, Iran, Ägypten und Kasachstan), die sich den BRICS anschließen wollen. Das ausgesprochene Ziel der BRICS ist es, ihre wirtschaftliche und politische Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren – und dazu wollen sie eine neue internationale Währung für Handels- und Finanztransaktionen aus der Taufe heben. Es geht ihnen nicht um eine heimische Geldreform, sondern den US-Dollar-Imperialismus zurückzudrängen, am liebsten wohl den US-Dollar zu entthronen.

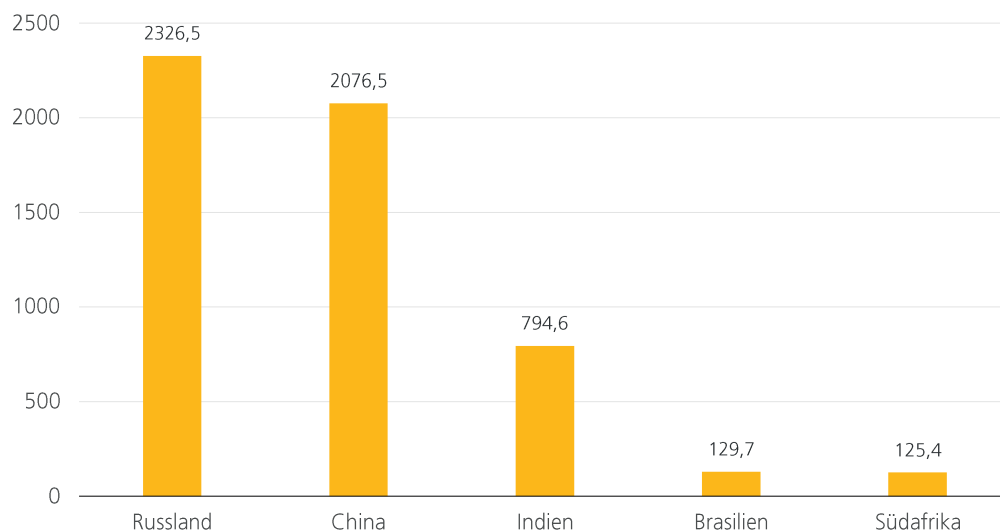
Der Grund ist offensichtlich. Die US-Administration setzt den Greenback als „geopolitische Waffe“, zur „finanziellen Kriegsführung“ ein: Sie verwehrt ihren Opponenten mitunter den Zugang zum US-Dollar-Kapitalmarkt, vor allem aber auch den Zugang zum internationalen Zahlungssystem. Das Einfrieren der russischen Währungsreserven (immerhin handelt es sich hier um einen Gegenwert von aktuell fast 600 Mrd. US-Dollar) hat nunmehr in vielen nicht-westlichen Ländern die Alarmglocken schrillen lassen. Es hat in einer ganzen Reihe von nicht-westlichen Ländern bereits dazu geführt, die Währungsreserven umzuschichten: weniger US-Dollar zu halten, auf andere (kleinere) Währungen auszuweichen, vor allem aber verstärkt Gold zu kaufen.

Doch wie könnte es den BRICS gelingen, sich vom US-Dollar loszuschwimmen? Zwar liegen noch keine Details vor, aber man kann an dieser Stelle durchaus einige Spekulationen anstellen, welchen Weg die BRICS beschreiten könnten.

Ein Weg ist, dass die BRICS eine neue Bank gründen (die „BRICS-Bank“), die bei Gründung durch Goldeinlagen der BRICS-Zentralbanken beziehungsweise BRICS-Staaten finanziert wird. Die physisch eingelagerten Goldbestände werden in der Bilanz der BRICS-Bank auf der Aktivseite ausgewiesen – und zwar in der Nominierung, sagen wir, „BRICS-Gold“. Dabei könnte zum Beispiel 1 BRICS Gold als 1 Gramm Feingold definiert werden. Die BRICS-Bank kann daraufhin Kredite gewähren in BRICS-Gold (etwa an Exporteure aus dem eigenen Länderkreis beziehungsweise an Güterimporteure aus dem Ausland). Dazu vereinbart die BRICS-Bank einen Kreditvertrag mit ihren Goldeinlegern, für eine gewisse Zeit (sagen wir drei Monate, ein oder zwei Jahre) gegen eine Zinszahlung ihre Goldeinlage an die BRICS-Bank zu verleihen. Nachfolgend kann die BRICS-Bank auch weitere Goldeinlagen entgegennehmen von internationalen Investoren, die auf diesem Wege (verzinsliche) BRICS-Gold-Depositen beziehungsweise Goldforderungen gegenüber der BRICS-Bank halten können. Der Halter von BRICS-Gold in Form von Golddepositen kann idealerweise auf Wunsch sein Guthaben in physisches Gold eintauschen.

BRICS-Gold kann dann als internationales Geld beziehungsweise als internationale Recheneinheit in den weltweiten Handels- und Finanztransaktionen verwendet werden. Die neue de facto Gold-Recheneinheit müsste nicht einmal physisch ausgeprägt werden, sondern könnte eine rein buchhalterische Größe sein und bleiben. Damit das Vorhaben funktioniert, müssten die Exporteure aus den BRICS-Staaten und aus den weiteren Mitgliedsländern bereit sein, ihre Güter gegen BRICS-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 BRICS-Gold zu bezahlen.

1 Offizielle Goldbestände der BRICS, in Mrd. USD, 1. Quartal 2023



Quelle: Refinitiv, WGC; eigene Berechnungen. – Die Goldreserven der BRICS beliefen sich im ersten Quartal 2023 auf 5452,7 Tonnen (Marktwert derzeit etwa 350 Mrd. US-Dollar).

Um an BRICS-Gold zu gelangen, muss der Nachfrager nach BRICS-Gold sich entweder bei der BRICS-Bank einen BRICS-Gold-Kredit besorgen. Oder er muss physisches Gold im Markt kaufen und sodann in eine dafür vorgesehene Lagerstelle (bei der BRICS-Bank oder einer lizenzierten Lagerstelle) einbringen, und die Gewichtseinheiten des eingelagerten Goldes werden ihm dann auf seinem Konto in entsprechenden BRICS-Gold-Depositen gutgeschrieben. Bei Bezahlungsvorgängen werden beispielsweise die BRICS-Gold-

Guthaben des Güterimporteurs (gehalten bei der BRICS-Bank) dem Konto des Güterexporteurs gutgeschrieben (ebenfalls gehalten bei der BRICS-Bank oder bei einer lizenzierten Lagerstelle).

Die BRICS verfügten im ersten Quartal 2023 über insgesamt 5.452,7 Tonnen Gold mit einem Marktwert von derzeit etwa 350 Mrd. US-Dollar. Das damit verfügbare Finanzierungsvolumen dürfte ausreichen, um zunächst ausgewählte Rohstofftransaktionen abzuwickeln. Bei Zunahme der Goldbestände – etwa durch Aufbau von Handelsüberschüssen und/oder Goldeinlagen von internationalen Anlegern bei der BRICS-Bank – kann auch das Transaktionsvolumen nach und nach steigen, sich auf weitere Gütergruppen ausweiten.

Der Übergang, die Verwendung des Goldes (beziehungsweise des „BRICS-Goldes“) als internationale Handels- und Transaktionswährung wären allerdings mit überaus weitreichenden Folgen verbunden:

(1.) Die Goldnachfrage würde vermutlich merklich (vielleicht sogar recht stark) ansteigen, und das würde den Goldpreis (gemessen in US-Dollar, Euro & Co, aber auch in den Währungen der BRICS) in die Höhe treiben.

(2.) Ein steigender Goldpreis wiederum würde die Kaufkraft der offiziellen Währungen US-Dollar, Euro & Co, aber auch in Rubel, Rupie und Renminbi gegenüber dem Gold abwerten. Die Güterpreise würden sich, gemessen in den offiziellen Währungen, sehr wahrscheinlich über kurz oder lang (sehr stark) verteuern.

(3.) Die BRICS würden – soweit sie Handelsüberschüsse ausweisen beziehungsweise künftig weiterhin erzielen – Goldreserven aufbauen. Sie wären vermutlich die Gewinner der „Währungsumstellung“, die Länder mit einem Handelsbilanzdefizit (allen voran die USA) hätten das Nachsehen.

(4.) Alle Regierungen, einschließlich die der BRICS, würden gewaltig an Macht einbüßen, wenn sich BRICS-Gold durchsetzt. Die Frage stellt sich daher: Wird man in den Regierungszentralen der BRICS das akzeptieren wollen?

Diese wenigen Überlegungen zeigen bereits, wie schwergewichtig und komplex das Thema „Schaffung einer neuen mit Gold gedeckten internationalen Handelswährung“ tatsächlich ist. Ein Voranschreiten der BRICS mit diesem Projekt könnte durchaus geradezu erdrutschartige Veränderungen in der weltweiten Wirtschafts- und Finanzstruktur verursachen.

Das Thema verdient so gesehen Aufmerksamkeit von Seiten der (Edelmetall-)Investoren. Wie so häufig gilt aber auch hier: Der Teufel steckt im Detail. Was aus dem Vorhaben der BRICS letztlich wird, eine internationale Handelswährung zu lancieren, hängt ganz entscheidend von der inhaltlichen Ausgestaltung der neuen Recheneinheit ab. Das nächste Treffen der BRICS vom 22. bis 24. August 2023 in Johannesburg kann mit Spannung erwartet werden.

Degussa 
GOLD UND SILBER.

**SEIT 3000
JAHREN
EIN STABILES
INVESTMENT.**

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



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

DER GOLDPREIS UND SEINE TREIBER

► **Der Goldpreis hat sich in den letzten zwei Jahren relativ gut gehalten – vor allem wenn man bedenkt, dass einige, für den Goldpreis üblicherweise wichtige Faktoren nicht unterstützend gewirkt haben.**

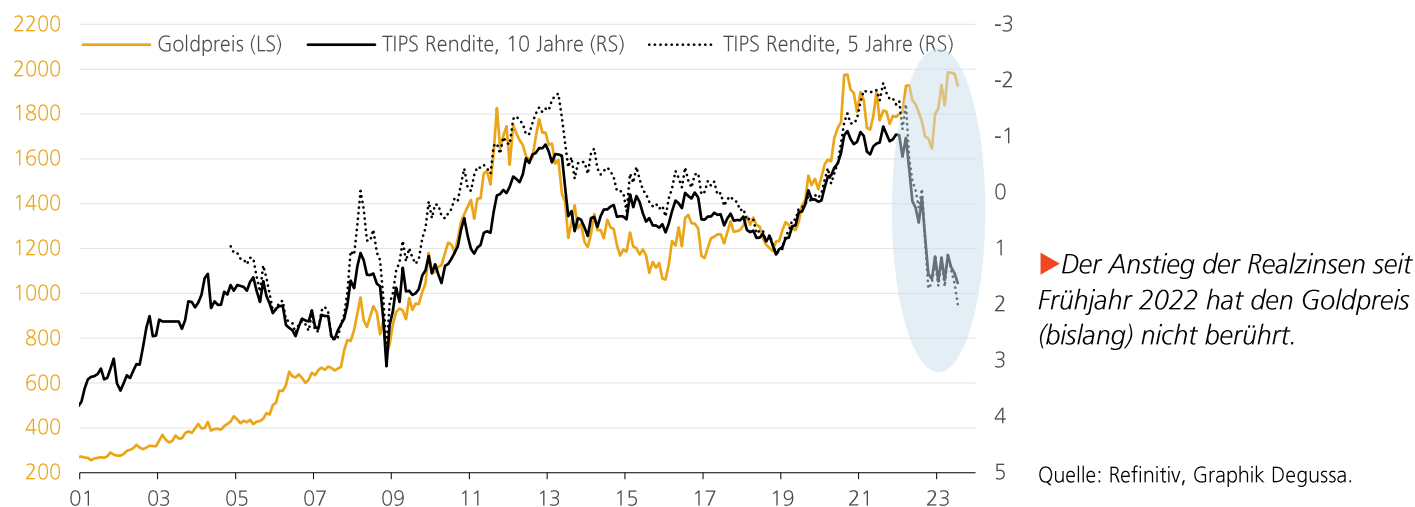
Aktuell liegt der Goldpreis um knapp 29 Prozent über dem Niveau, das er zu Beginn 2020 hatte. Damit ist er stärker gestiegen als die Konsumgüterpreise: In den USA stiegen sie im Betrachtungszeitraum um 18,3 Prozent, im Euroraum um 18,2 Prozent und in Deutschland um 17,0 Prozent (wobei allerdings zu berücksichtigen ist, dass die offiziellen Statistiken die tatsächlichen Preissteigerungen wohl unterzeichnet haben). So gesehen hat das Gold seinen Halter vor der Geldentwertung von US-Dollar, Euro & Co geschützt. Ein für die Besitzer des gelben Metalls eine erfreuliche Entwicklung, zumal seit Frühjahr 2020 die kurz- und langfristigen Zinsen in vielen Währungsräumen in recht kurzer Zeit ziemlich stark angestiegen sind.

Zwischen Goldpreis und Zins ist grundsätzlich ein negativer Zusammenhang zu vermuten. Steigt beispielsweise der Zins, steigen die Kosten der Goldhaltung: Schließlich hätte man mit seinem Geld zinstragende Wertpapiere kaufen können, die man durch das Halten von Gold (das keine Zinsen abwirft) nun verpasst. So gesehen war das Umfeld extremer Niedrig- beziehungsweise Negativzinsen in den letzten Jahren grundsätzlich sehr positiv, unterstützend für den Goldpreis. Mittlerweile sind jedoch, wie bereits erwähnt, die Zinsen merklich in die Höhe geklettert, weil die Zentralbanken die Leitzinsen angehoben haben.

Abb. 1 zeigt den Goldpreis (USD/oz) und die US-amerikanischen Realzinsen, und zwar ermittelt aus den inflationsindexierten US-Staatsanleihen (TIPS) für die Laufzeiten von fünf und zehn Jahren. Wie man erkennen kann, hat der jüngste Anstieg der Realzinsen den Goldpreis jedoch (bislang) nicht in die Tiefe gezogen. Das ist durchaus bemerkenswert, weil in den letzten gut zwei Dekaden eine mehr oder weniger ausgeprägte negative Beziehung zwischen den US-amerikanischen Realzinsen und dem Goldpreis beobachtbar war. Dabei ist natürlich in Rechnung zu stellen, dass der Goldpreis nicht allein von den Realzinsen bestimmt wird. Viele andere Faktoren spielen ebenfalls eine (große) Rolle.

1 Goldpreis trotz steigenden Realzinsen

Goldpreis (USD/oz) und US-Realzinsen in Prozent (invertiert)

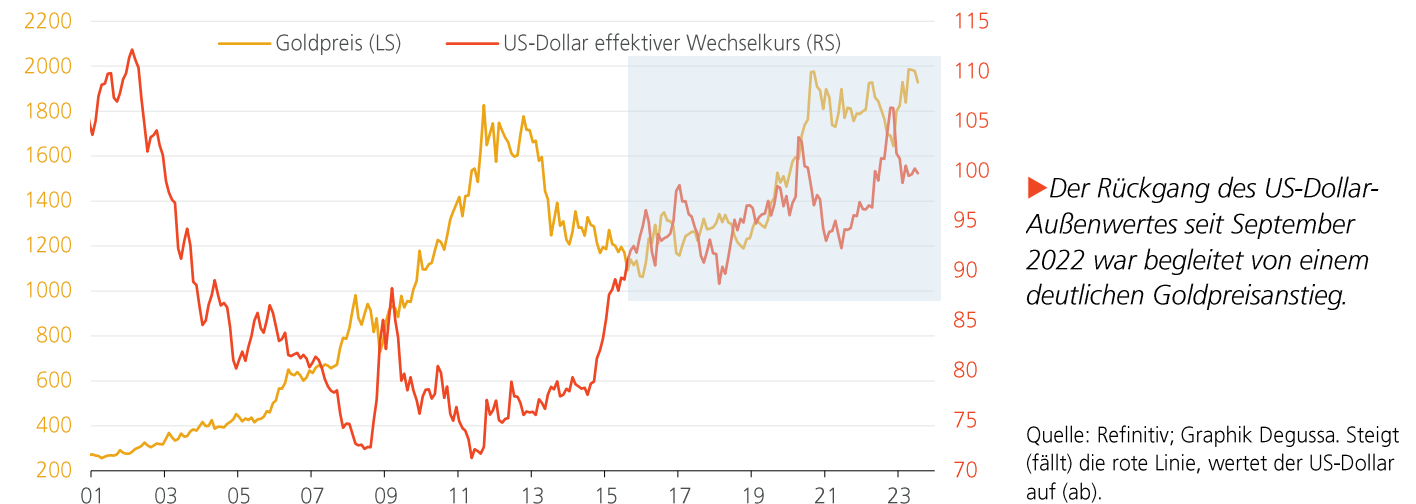


Der US-Dollar-Außenwert ist üblicherweise ebenfalls von Bedeutung für den Goldpreis. Abb. 2 zeigt den Goldpreis und den handelsgewichteten Außenwert des US-Dollar. Von

Anfang des 21. Jahrhunderts bis etwa 2011 zeigt sich deutlich ein negativer Zusammenhang zwischen den beiden Zeitserien: Die Abwertung des US-Dollar (fallende rote Linie) ging einher mit einem steigenden Goldpreis. Eine ökonomisch plausible Entwicklung: Schwindet beispielsweise das Vertrauen in den Greenback, steigt die Nachfrage nach Gold (zu Versicherungszwecken), und entsprechend ist damit auch ein Preisauftrieb des Goldes verbunden. Dieser Logik entsprach auch die Periode von 2011 bis etwa 2016: Hier wertete der US-Dollar auf, und der Goldpreis ging (merklich) zurück.

2 Seit 2016 wertet USD auf, begleitet von einem steigenden Goldpreis

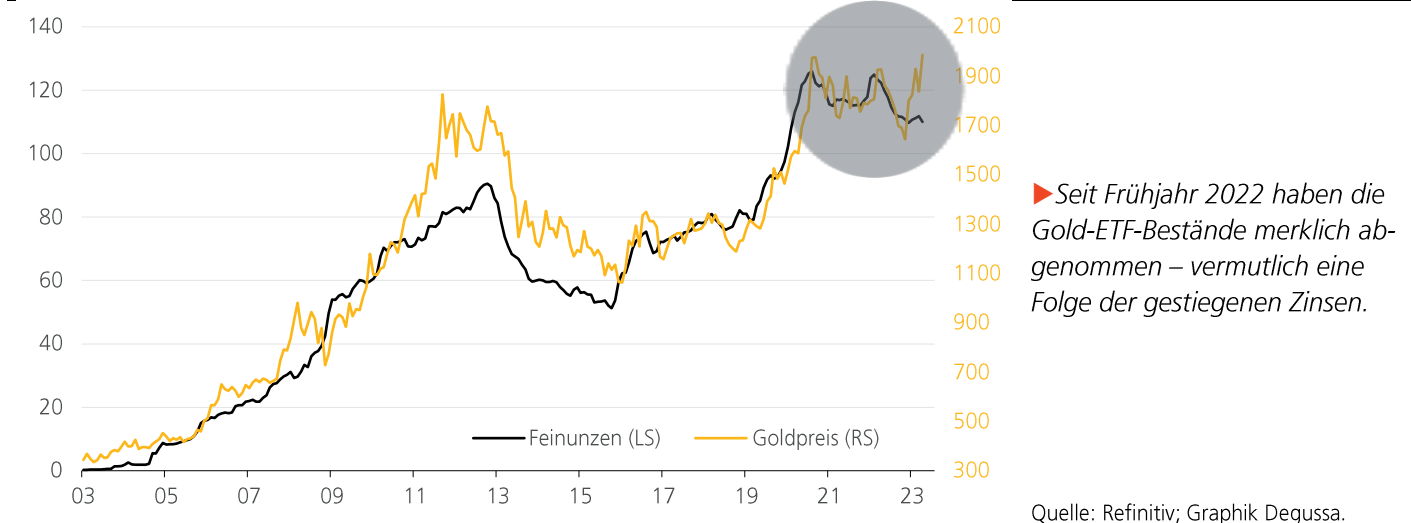
Goldpreis (USD/oz) und US-Dollar-Aussenwert (handelsgewichtet)



Seit etwa 2016 bis heute war allerdings ein Aufwerten des Greenback zu beobachten, begleitet von einem steigenden Goldpreis. Ein Hinweis also, dass sich der Goldpreis vom US-Dollar-Außenwert abgekoppelt hat. Dafür kann vor allem die Phase der extremen Niedrigzinsen verantwortlich gewesen sein: In einem Umfeld von niedrigen beziehungsweise zuweilen negativen Zinsen wurde Gold als besonders attraktiv von den Anlegern eingestuft, gleichzeitig bevorzugten Investoren den US-Dollar gegenüber anderen ungedeckten Währungen (wie zum Beispiel Euro, japanischer Yen und Britisches Pfund).

3 Goldpreis jüngst gestiegen, obwohl Gold-ETF-Nachfrage rückläufig war

Goldpreis (USD/oz) und Bestände der Gold-ETFs (Mio. Feinunzen)



Durch die bereits erfolgten Zinserhöhungen in vielen Regionen der Welt kehren nun jedoch die Investoren zu bisher gewohnten Bewertungsrelationen zurück – und so ist auch

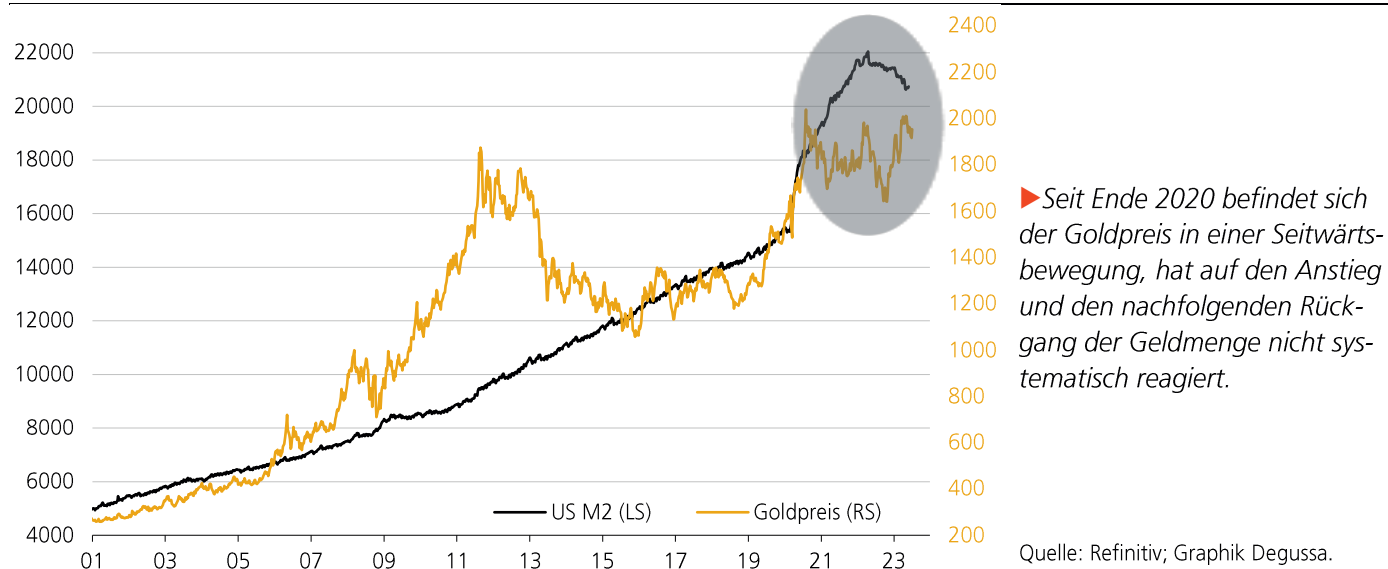
damit zu rechnen, dass ein nachgebender Außenwert des US-Dollar wieder unterstützend wirken wird für das Gold.

In diesem Zusammenhang ist auch die Beziehung zwischen dem Goldpreis und den Beständen der Gold-Exchange-Traded-Funds (ETFs) von Interesse. Wie in Abb. 3 zu erkennen ist, zeigte sich ein recht enger und positiver Zusammenhang zwischen dem Goldpreis und den Beständen der Gold-ETFs. Seit Frühjahr 2022 haben die Gold-ETF-Bestände jedoch merklich abgenommen – vermutlich ebenfalls eine Folge der gestiegenen Zinsen. Insbesondere institutionelle Investoren (Pensionskassen, Hedge Funds etc.), deren Anlageverhalten stark von der Zinsentwicklung abhängt, dürften für diese Entwicklung verantwortlich sein.

Wie Abb. 4 verdeutlicht, hat sich der Goldpreis in den letzten Dekaden nach oben bewegt, begleitet von einem mehr oder weniger stetigem Anwachsen der (US-amerikanischen) Geldmenge M2 (die das Bargeld sowie kurzlaufende Bankeinlagen der Haushalte und Firmen beinhaltet).

3 US-Geldmenge schrumpft, Goldpreis bewegt sich seitwärts

Goldpreis (USD/oz) und US-Geldmenge M2 (Mrd. US-Dollar)



Seit Ende 2020 befindet sich der Goldpreis in einer Seitwärtsbewegung, hat auf den Anstieg und den nachfolgenden Rückgang der Geldmenge nicht systematisch reagiert. Die weitere monetäre Entwicklung in den USA wird sehr wahrscheinlich von großer Bedeutung sein für die (Welt-)Konjunktur, aber natürlich auch für den Goldpreis beziehungsweise die Edelmetallpreise insgesamt.

Eine fortgesetzte Kontraktion der Geldmenge würde vermutlich einen „deflationären Schock“ auslösen – mit allen denkbaren unerfreulichen Begleiterscheinungen (Rezession, Arbeitslosigkeit, Kreditausfällen, Bankenschließungen etc.). Es ist daher zu vermuten, dass die Zentralbanken angesichts eines solchen herannahenden Szenarios „gegenhalten“ werden: das heißt die Zinsen senken und die Kredit- und Finanzmärkte mit der nachgefragten Kredit- und Geldmenge versorgen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Geldmengen (nicht nur in den USA, sondern auch in anderen Regionen der Welt) auf künftig weiter ansteigen werden, ist daher als relativ hoch einzustufen – und damit auch die Fortsetzung des steigenden Goldpreistrends, der in den letzten Jahrzehnten zu beobachten war.

WIE DIE EZB VERSUCHT, IHRE VERANTWORTUNG FÜR DIE HOCHINFLATION ZU VERSCHLEIERN

► **Man sollte sich nicht verwirren lassen: Nicht die Firmen tragen die Verantwortung für die Hochinflation im Euroraum, sondern die Ursache ist die Geldmengenvermehrung durch die Europäische Zentralbank (EZB).**

„Haltet den Dieb“, ruft der Dieb.“ Man kennt das: Der Übeltäter macht sich lauthals bemerkbar und bezichtigt andere für seine Missetat. So will er die Aufmerksamkeit von sich ablenken und die drohende Strafe einem anderen aufhalsen.

Der eine oder andere mag vielleicht so denken, wenn er die jüngsten Äußerungen von Frau Christine Lagarde, Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), hört. Vor dem Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europaparlaments sagte sie: Die meisten Unternehmen hätten "den Vorteil genutzt, die höheren Kosten völlig auf die Kunden abzuwälzen." ... "Und einige von ihnen haben die Preise über den bloßen Kostendruck hinaus erhöht."

Und schon macht das Kunstwort „Gierflation“ in den Medien die Runde. Seine Erfinder haben offensichtlich dazu die Wörter „Gier“ und „Inflation“ kombiniert. Doch ist das sinnvoll? Was ist dran an der Behauptung, Firmen wären (mit-)verantwortlich für die hohe Güterpreisinflation?

Beginnen wir zunächst mit einer Klarstellung, was unter Inflation zu verstehen ist. Üblicherweise wird unter Inflation *der fortgesetzte Anstieg der Güterpreise auf breiter Front* verstanden. Die Güterpreise steigen also nicht einmalig an, sondern sie verteuern sich im Zeitablauf immer weiter; und nicht nur einige wenige Güterpreise streben im Zeitablauf in die Höhe, sondern alle.

Definitionen können bekanntlich nicht richtig oder falsch sein, sondern sie sind mehr oder weniger zweckmäßig. Ökonomisch gesehen erscheint es in der Tat zweckmäßig zu sein, Inflation anders zu definieren, und zwar als das *Ansteigen der Geldmenge*. Denn wenn die Geldmenge in der Volkswirtschaft zunimmt, dann steigen (früher oder später) auch die Güterpreise – beziehungsweise die steigende Geldmenge verhindert, dass die Güterpreise absinken (was sie tun würden, würde die Geldmenge nicht steigen).

Aus diesem Blickwinkel betrachtet ist die Geldmengenvermehrung (die Geldmengeninflation) die *Ursache* für die Güterpreisinflation, beziehungsweise die Güterpreisinflation ist ein mögliches *Symptom* der Geldmengeninflation.

Werfen wir einen Blick auf die Entwicklung der Geldmenge im Euroraum. Von Ende 2019 bis Ende 2022 hat die EZB die Geldmenge M3 – als Reaktion auf die politisch diktierten Lockdowns – um gut 25 Prozent erhöht. Dadurch entstand ein gewaltiger „Geldmengenüberhang“, der sich nachfolgend und überwiegend in stark steigenden Güterpreisen entladen hat – man bedenke hier, dass das Güterangebot in den Volkswirtschaften im Euroraum von Ende 2019 bis Ende 2022 nur um 5,3 Prozent zugelegt hat.

Begünstigt wurde der gewaltige Güterpreisauftrieb durch eine Reihe von „Kostenschubeffekten“. So gab es vielfältige Engpässe aufgrund der Lockdowns und damit Preissteigerungen bei vielen Gütern. Zudem führte die „grüne Politik“ zu einer massiven Verteuerung von Energie. Und nicht zuletzt trug auch der Ukraine-Russland-Krieg zu den

Kostensteigerungen bei. Dass sich aber die Kostenschubeffekte in einen allgemeinen Anstieg der Güterpreise übersetzen konnten, lag einzig und allein an der stark ausgeweiteten Geldmenge, für die die EZB mit ihrer Tiefzinspolitik und ihrem Aufkauf von Schuldpapieren, die mit sprichwörtlich neu geschaffenen Euros bezahlt wurden, gesorgt hat.

Wenn man feststellt, dass Firmen ihre Absatzpreise erhöht haben, dann kann daraus nicht geschlussfolgert werden, dass die Preiserhöhungen der Firmen der Treiber, die Erklärung für die Inflation sind. Das wäre etwa so, als ob man in einem Mordfall behaupten würde, die Schusswaffe sei der Täter (und nicht derjenige, der mit der Schusswaffe geschossen hat).

Es stellt sich zudem die Frage: Wenn es die Firmen sind, die ihre Absatzpreise so stark angehoben haben, warum haben sie das dann nicht schon all die Jahre zuvor gemacht? Wenn man den Firmen unterstellt, sie seien „gierig“, dann müssten sie ja auch in der Vergangenheit ihre Absatzpreise übergebührlich angehoben haben. Oder warum sollten sie plötzlich ein Verhalten zeigen, dass sie in der Vergangenheit nicht gezeigt haben? Warum prangert man plötzlich „Gierinflation“ an, obwohl man es in der Vergangenheit nicht getan hat?

Dass Firmen grundsätzlich bestrebt sind, ihre Gewinne zu steigern, ist gut und richtig. In einer freien Marktwirtschaft werden diejenigen Unternehmer erfolgreich sein, die die Kundenbedürfnisse bestmöglich bedienen. Firmen, deren Produkte von den Kunden nicht gekauft werden, erleiden Verluste, werden angehalten, ihre Leistung zu verbessern, sonst scheiden sie früher oder später aus dem Markt aus, geben anderen, besseren Anbietern die Möglichkeit, ihren Absatz auszuweiten.

Der Absatzpreis bildet sich bekanntlich durch Angebot und Nachfrage. Die meisten Unternehmen können den Preis ihrer Produkte gar nicht selbst bestimmen (oder wenn, dann nur in engen Grenzen), sie sind Preisnehmer. Übersteigt der von ihnen geforderte Preis den Marktpreis, verlieren sie Kunden, möglicherweise bricht ihr Absatz völlig ein.

Steigen die Absatzpreise viele Unternehmen zur mehr oder weniger gleichen Zeit an, so kann das für sich genommen keine Inflation (also einen fortgesetzten Anstieg der Güterpreise auf breiter Front) verursachen. Denn klettern die Güterpreise in die Höhe, nimmt das reale Einkommen der Nachfrage ab, ihre Kaufkraft geht zurück. Die schwindende Nachfrage, die daraus resultiert, macht den Preisauftrieb rückgängig, und es kommt hier nicht zur einer Güterpreis-inflation – einem fortgesetzten Ansteigen aller Güterpreise im Zeitablauf.

Man sollte sich also nicht verwirren lassen: Nicht die Firmen tragen die Verantwortung für die Hochinflation im Euroraum, sondern die Ursache ist die Geldmengenvermehrung durch die Europäische Zentralbank (EZB); ein Wort wie „Gierflation“ verstellt den Blick auf die Zusammenhänge, wie sie wirklich sind.

GOLD ODER SILBER? ODER: GOLD UND SILBER?

► **Aktuell scheint es ratsam zu sein, neben physischen Gold- vor allem auch physische Silberpositionen einzunehmen.**

Wie in Abb. 1 dargestellt, haben sich der Gold- und Silberpreis, wenngleich auch unter erheblichen Schwankungen, im Zeitablauf in die Höhe bewegt. Was diese graphische Darstellung allerdings nicht verdeutlicht, ist die Tatsache, dass der Silberpreis im Durchschnitt der Jahre gesehen weniger stark angestiegen ist als der Goldpreis.

1 Goldpreis ist stärker gestiegen als Silberpreis

Silber- und Goldpreis (USD/oz)



► Im Betrachtungszeitraum sind der Gold- und Silberpreis, unter erheblichen Schwankungen, in die Höhe gestiegen.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Abb. 2 zeigt das Gold-Silber-Preisverhältnis, also Goldpreis dividiert durch Silberpreis (jeweils in USD/oz). Wie zu erkennen ist, weist die Zeitreihe einen *steigenden Trend* auf – dargestellt durch die gepunktete Linie. Das heißt, im Betrachtungszeitraum ist der Goldpreis stärker gestiegen als der Silberpreis.

2 Gold-Silber-Preisverhältnis steigt im Zeitablauf

Goldpreis dividiert durch Silberpreis (jeweils in USD/oz)



► Der Goldpreis ist in den letzten Jahrzehnten im Durchschnitt stärker gestiegen als der Silberpreis. Es gab allerdings immer wieder Phasen, in denen das Halten von Silber vorteilhafter war als das Halten von Gold.

Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa. Gepunktete Linie: geschätzter Trend.

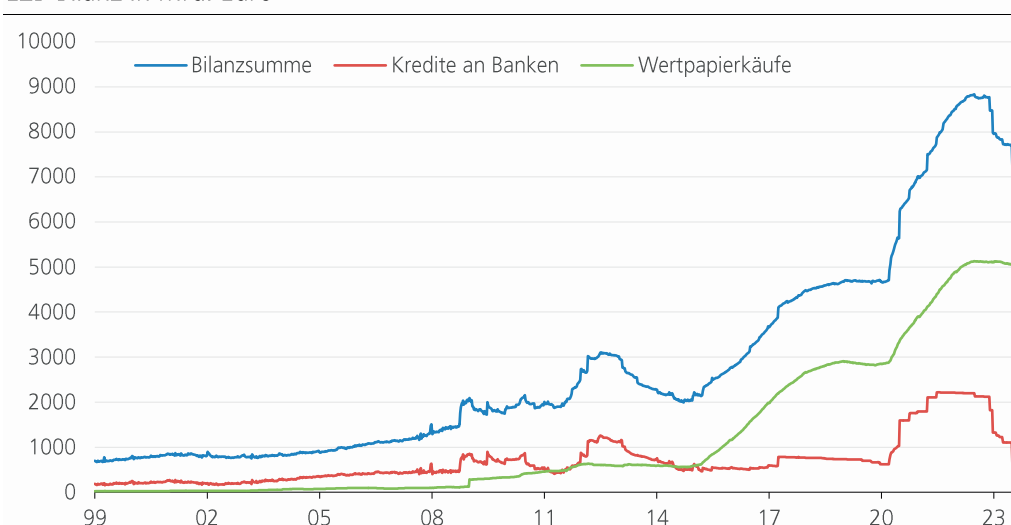
Das heißt aber nicht (wenn man die historische Erfahrung zu Rate zieht), dass das Gold stets, in allen Marktsituationen, die bessere Wahl gewesen wäre. Denn es zeigten sich immer wieder Phasen, in denen es mitunter kräftige Abweichungen des Gold-Silber-Preisverhältnisses von seinem Trendwert gegeben hat. Lag beispielsweise das tatsächliche Gold-Silber-Preisverhältnis über (unter) dem Trendwert, so war das Gold relativ teuer (billig) gegenüber dem Silber. Denn die Trendlinie, die das Gold-Silber-Preisverhältnis sprichwörtlich durchzieht, besagt, dass Abweichungen von der Trendlinie im Zeitablauf korrigiert wurden. Beispielsweise erreichte das Gold-Silber-Preisverhältnis im Mai 2020 den Wert von 113. In diesem Zeitpunkt wäre es folglich vorteilhaft gewesen, die Positionen „Silber-long“ und „Gold-Short“ einzunehmen.

Wie am äußeren Rand zu erkennen ist, liegt das aktuelle Gold-Silber-Preisverhältnis nur leicht (etwa 4 Prozent) über dem langfristigen Trendwert. Das heißt, das Silber ist aktuell eher günstig relativ zum Gold. Nach vorn geblickt kann man zudem durchaus damit rechnen, dass nun eine Phase ins Haus steht, in der es besonders lohnend ist, Silber im Portfolio zu halten. Wenn nämlich mit einem weiter steigenden Goldpreis gerechnet wird (und das ist unsere vorsichtige Einschätzung), dann ist es recht wahrscheinlich, dass der Silberpreis in einer solchen Marktphase besonders stark, stärker als der Goldpreis anzieht. Eine solche (spekulative) Positionierung erscheint uns vor allem auch deshalb vertretbar, weil wir von insgesamt weiter steigenden Edelmetallpreisen ausgehen, die aktuellen Preise von Gold und Silber nicht als teuer einstufen.

EZB-Bilanz schrumpft – vor allem weil Banken Kredite zurückzahlen

Die Bilanzsumme der EZB ist seit ihrem Rekordwert im Juni 2022 um 1.630 Mrd. Euro auf nun 7.205,5 Mrd. Mitte Juli 2023 gesunken. Das bedeutet zum einen, dass die Liquidität im Euro-Bankenmarkt in eben dieser Höhe – und damit beträchtlich – abgenommen hat. Zum anderen bedeutet es, dass sich die Refinanzierung der Euro-Banken verteuert, und entsprechend verteuern sich auch die Kreditkosten für die Kreditnachfrager. Weiterhin ist zu erkennen, dass seit Jahresanfang das Wertpapierportfolio der EZB nur um einen vergleichsweise geringen Betrag von 78,9 Mrd. Euro abgenommen hat. Von der Verteuerung der Kreditzinsen und einem weitergehenden Schrumpfen der EZB-Bilanz gehen disinflationäre, wenn nicht gar deflationäre Effekte aus.

EZB-Bilanz in Mrd. Euro



Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

EDELMETALLPREISE

In US-Dollar pro Feinunze

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1980		25,1		970		1296	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1942,6		23,9		941,3		1258,4	
20 Tage	1932,5		23,3		930,4		1266,9	
50 Tage	1954,1		23,6		991,0		1370,4	
100 Tage	1958,4		23,6		1002,4		1417,7	
200 Tage	1876,5		22,8		996,5		1602,5	
III. Schätzung Ende 2023	2200		29		1250		1450	
(1)	11		15		29		12	
<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	950	1380	1300	1670
	-4	19	-7	31	-2	42	0	29
V. Jahresdurchschnitte								
2020	1753		20,2		878		2180	
2021	1804		25,5		1095		2422	
2022	1798		21,7		956		2154	

In Euro pro Feinunze

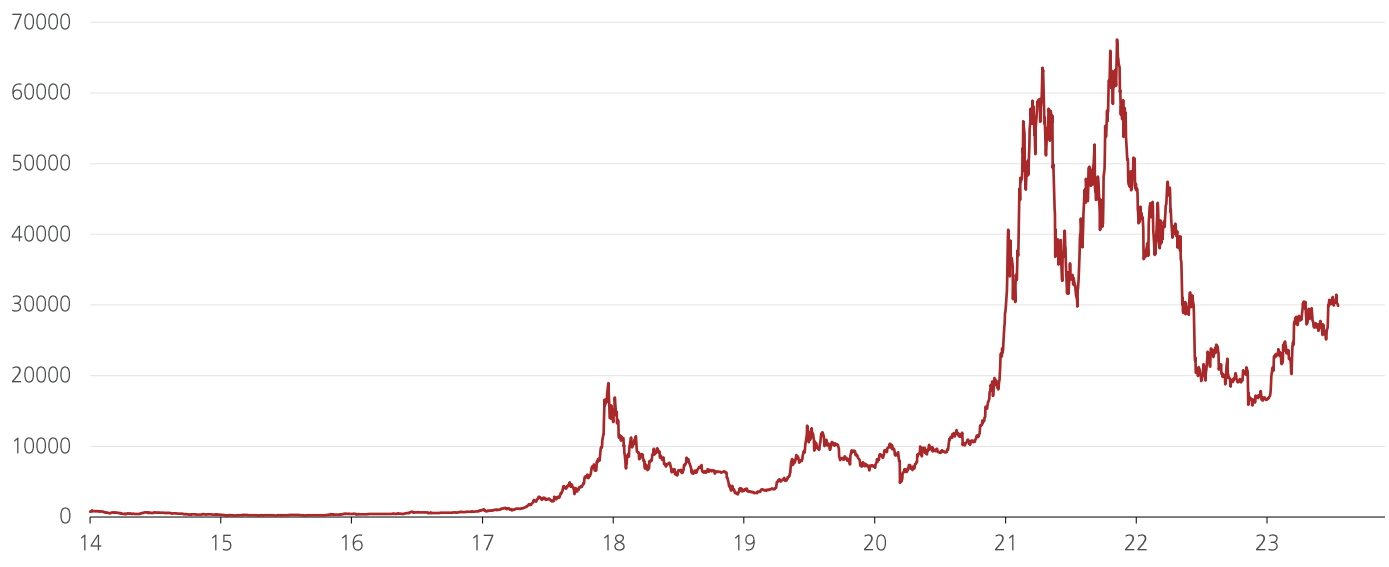
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1766,6		22,4		864,9		1156,5	
II. Gleitende Durchschnitte								
10 Tage	1755,2		21,6		850,2		1136,9	
20 Tage	1758,0		21,2		846,3		1152,6	
50 Tage	1797,2		21,7		911,7		1260,8	
100 Tage	1802,6		21,7		922,8		1305,3	
200 Tage	1758,3		21,4		934,6		1509,3	
III. Schätzung Ende 2023	2111		28		1200		1392	
(1)	20		24		39		20	
<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	910	1320	1240	1600
	3	28	0	41	5	53	7	38
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

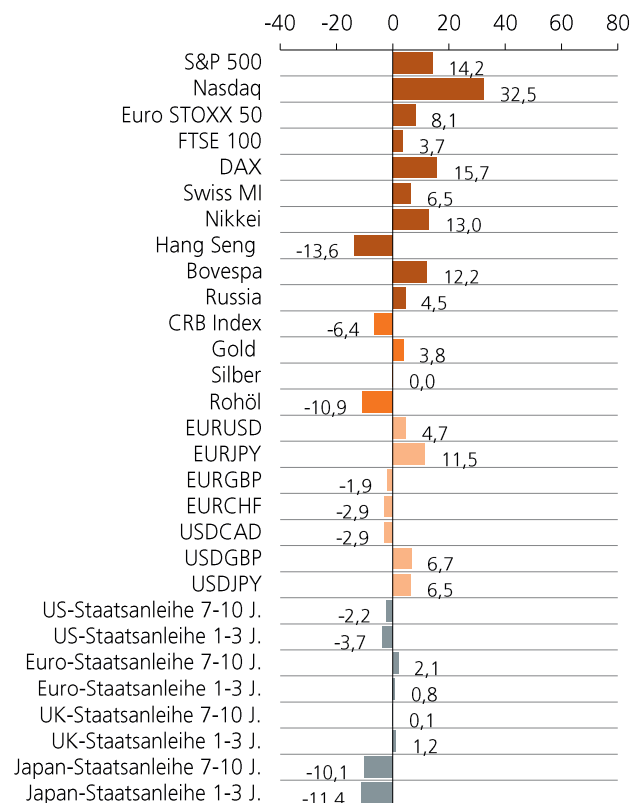
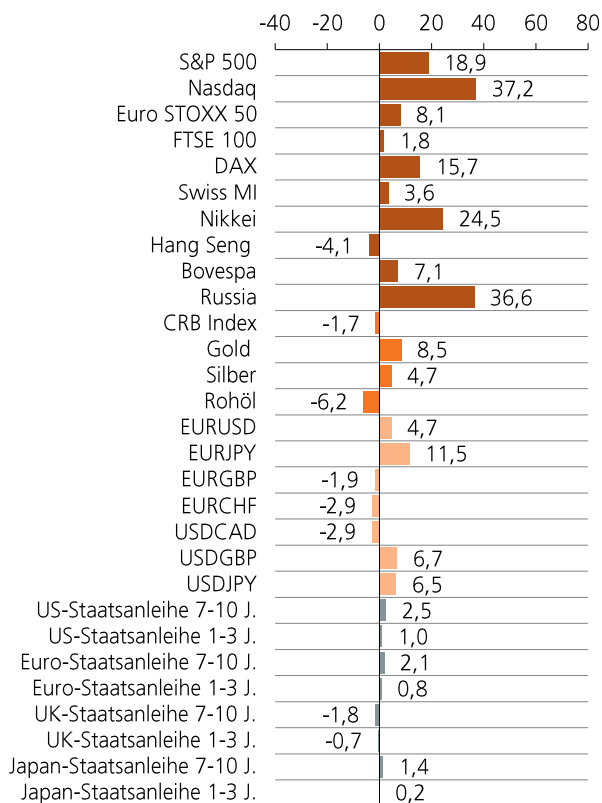


Quelle: Refinitiv; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Refinitiv, Berechnungen Degussa.

Datum	Inhalte	Herunterladen
20. Juli 2023	Goldanleger aufgepasst: Das Währungsprojekt der BRICS nimmt Fahrt auf Der Goldpreis und seine Treiber Die EZB versucht, ihre Verantwortung für die Hochinflation zu verschleiern Gold oder Silber? Oder: Gold und Silber?	n/a
6. Juli 2023	Gold hat sich bewährt. Und wird sich auch künftig bewähren Geldmenge und Konsumgüterpreise Für Wirtschaftswachstum, gegen Schrumpfwirtschaft. Ein Diskussionsbeitrag Die Inversion der Zinskurven: Menetekel oder falscher Alarm?	Pdf
22. Juni 2023	Die Hamburger Mark Banco – ein vorbildliches Silbergeldsystem, das auch heute funktionieren würde Hand aufs Herz: Warum kaufen Sie eigentlich physisches Gold und Silber? Deflationäre Delle droht Aus der Boom	Pdf
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 Geldwertzerrüttung Inflation und Rezession Ein Albtraum namens ‚digitaler Neofeudalismus‘	Pdf
10. November 2022	Zwischen Skylla und Charybdis: Inflation und Rezession Starke Goldnachfrage in Q3 2022 US-Dollar, Renminbi, Gold & Krypto: Die Suche nach dem Weltgeld	Pdf
27. Oktober 2022	Steigende Zinsen. Jetzt wird es ernst für das Schulgeldsystem 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

<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: 20. Juli 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): Prinzregentenauer 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