






Goldene Zeiten für Edelmetallinvestoren

„Die Geschichte staatlichen Umgangs mit Geld ist, mit Ausnahme einiger kurzer glücklicher Perioden, eine Geschichte von unablässigem Lug und Betrug.“

Friedrich August von Hayek (1977),
Entnationalisierung des Geldes, S. 112.



-  Die Weltwirtschaft schwächt sich weiter ab; der Euroraum bleibt in der Rezession
-  Die Staatsverschuldung steigt noch weiter an
-  Die Zentralbanken betreiben eine Politik der Entwertung des Geldes und der Ersparnisse
-  Die Geldmengenausweitung treibt die Vermögenspreise in die Höhe
-  Der Goldpreis steigt auf 2.070 USD pro Feinunze bis Jahresende 2013 (beziehungsweise 1.940 Euro pro Feinunze)

In dieser Ausgabe	Seite
Das weltwirtschaftliche Wachstum schwächt sich ab	2
Die Gefahr: Japans „neue“ Politik	5
Rezession im Euroraum in 2012 und 2013	7
Staatsschulden schwellen weiter an	10
Die Politik der Geldentwertung	11
Edelmetallpreise steigen	17

Das weltwirtschaftliche Wachstum schwächt sich ab

Wirft man einen aufmerksamen Blick auf die wirtschaftliche und finanzielle Situation in den großen Volkswirtschaften der Welt und vergleicht den Ernst der Lage mit den wirtschaftsjournalistischen und -politischen Kommentaren, so drängt sich das Bild des **Potemkinschen Dorfes** auf.

Die Fassaden täuschen, der tatsächliche Zustand ist besorgniserregend: Nicht marktwirtschaftlich produktive Kräfte haben seit dem Jahr 2010 für eine **(Schein-) Verbesserung der Wirtschaftsdaten**, wie beispielsweise Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, gesorgt.

Vielmehr waren es **künstliche und marktverfälschende Staatseingriffe**: vor allem in Form von Schulden finanzierten Staatsausgaben und Geldmengenvermehrung der staatlichen Zentralbanken zu künstlich tiefen Zinsen.

Die **Ursache der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist weiterhin ungelöst**. Und die Politiken der Staaten verbessern nicht etwa die Lage, sie schwören vielmehr eine künftig noch größere Krise herauf. Wie lässt sich nun aber die internationale Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung im laufenden Jahr einschätzen? Dazu nachstehend einige Gedanken.

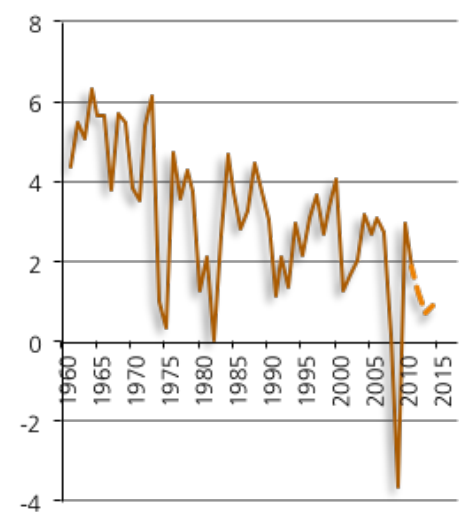
Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr in Prozent, aktuell und Schätzung

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ø letzten 10 Jahre
Welt gesamt	5,4	2,8	-0,6	5,1	3,8	3,0	2,9	3,0	3,8
Entwickelte Volkswirtschaften	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,0	0,9	1,0	1,6
Aufstrebende Volkswirtschaften	8,7	6,1	2,7	7,4	6,2	5,0	5,1	5,2	6,5
USA	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	1,6	1,4	1,4	1,7
China	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2	7,7	7,0	7,2	10,5
Euroraum	2,6	0,6	-3,9	1,5	1,6	-0,5	-1,0	-0,2	0,8
davon:									
Deutschland	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,7	-0,3	0,0	1,2
Frankreich	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,0	-0,6	-0,4	1,0
Italien	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4	-2,5	-1,5	-1,0	0,0
Japan	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	2,0	-0,5	0,0	0,9
UK	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,8	-0,5	-0,4	0,0	1,3
Brasilien	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,8	1,2	2,0	3,7
Indien	10,0	6,9	5,9	10,1	6,8	4,3	4,5	5,0	7,8
Russland	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,0	3,1	3,0	4,7

Quelle: IMF, Oktober 2012, ab 2012 eigene Schätzungen.

Wirtschaftswachstum in der OECD nimmt weiter ab

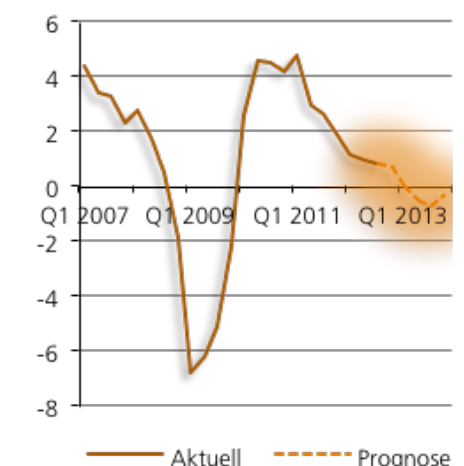
Reales BIP-Wachstum in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen.

Deutschland gleitet 2013 in die Rezession ab

Reales BIP-Wachstum in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen.

In den großen Volkswirtschaften der Welt – USA, China, Europa (einschließlich Deutschland) und Japan – deuten die Zeichen in 2013 weiterhin auf **Konjunkturabkühlung** beziehungsweise **Rezession** hin.

In der **OECD** wird das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) auf 1,0 Prozent J/J in 2012 fallen nach 1,8 Prozent in 2011, gefolgt von 0,7 Prozent in 2013.

Die Wirtschaft in den **Vereinigten Staaten von Amerika** wird auf einem recht verhaltenen Niveau wachsen.

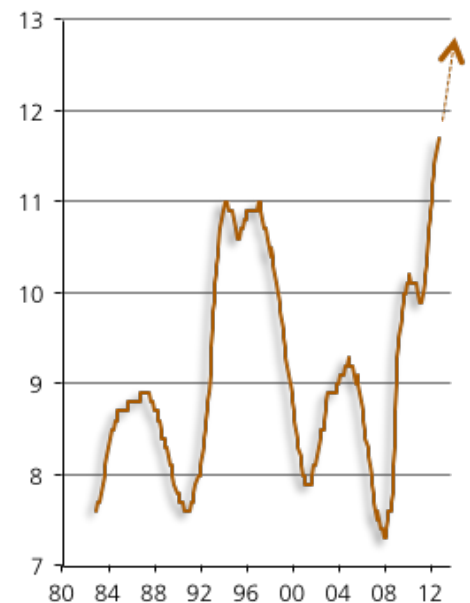
Deutlich wird sich hingegen das BIP-Wachstum in **China** in 2013 abschwächen.

Im **Euroraum** wird sich die Rezession sogar noch verschärfen: Nach einem Schrumpfen in Höhe von 0,5 Prozent J/J BIP-Wachstum folgt in 2013 ein Rückgang der Produktion von -1,0 Prozent J/J in 2013.

Die rückläufige Produktion wird die **Arbeitslosigkeit** weiter in die Höhe treiben – und damit wieder zum zentralen (wirtschafts-)politischen Problem im Euroraum werden.

Arbeitslosigkeit im Euroraum steigt auf Rekordhoch

Arbeitslosenquote in Prozent



Quelle: Thomson Financial.



Gründe für die Wachstumsschwäche

Die Wachstumsverlangsamung in den großen Volkswirtschaften hat nicht nur konjunkturzyklische Gründe, sondern sie ist vor allem eine **Folge des geplatzten Kreditbeziehungsweise Papiergeldbooms**.

Die „**Rettungspolitiken**“ – wie zum Beispiel die Nullzinspolitik der Zentralbanken, die unlimitierte Basisgeldmengenausweitung und verschärfte Finanzmarkt- und Banken-Regulierung – adressieren lediglich die Symptome der Krise, sie lassen jedoch die **Kernursache der Krise** unangetastet (siehe hierzu die nachstehende Box).

Die (Kern-)Ursache der international Finanz- und Wirtschaftskrise

Aus unserer Sicht lässt sich die Kernursache für die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise auf einen Punkt zurückführen: Sie ist unmittelbare Folge des ungedeckten Kredit- bzw. Papiergeldsystems.

Ungedecktes Papiergeld ist nicht nur chronisch inflationär, sondern es führt notwendigerweise auch zu wirtschaftlichen Fehlentwicklungen, Spekulationsblasen und nachfolgenden mitunter schweren Krisen. Vor allem aber sorgt es für ein immer stärkeres Anschwellen der Verschuldung von Staaten, Banken und auch privaten Haushalten relativ zur Wirtschaftsleistung.

Die wachsende Verschuldungslast ist dabei eine unausweichliche Folge des ungedeckten, per Kredit geschaffenen Papiergeldes: Ausgabe von neuem ungedeckten Papiergeld verzerrt die Marktpreise und verursacht systematische Fehlentscheidungen der Marktakteure. Die Ertragskraft der mit Kredit finanzierten Investitionen reicht nicht aus, um den Schuldendienst umfänglich zu leisten.

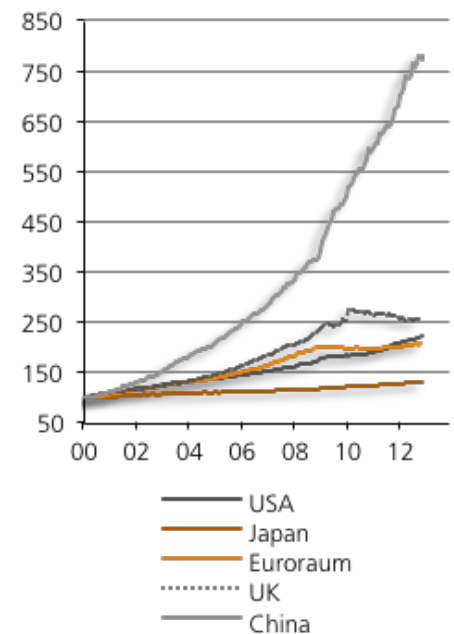
Ist eine allgemeine Überschuldungssituation erst einmal erreicht, folgt eigentlich „natürlicherweise“ die Depression-Deflation: Schuldner, die ihre Kredite nicht mehr zurückzahlen können (und/oder wollen) gehen Pleite.

Weil aber ein solches „Pleiteszenario“ – das Staaten und Banken betreffen würde – politisch nicht gewünscht ist, ist die Gefahr groß, dass die offenen Rechnungen durch das Anwerfen der elektronischen Notenpresse finanziert werden, weil das für die Regierenden und die Regierten in der Regel die Politik des vergleichbar kleinsten Übels darstellt.

Ein gewichtiger **Belastungsfaktor für die Weltwirtschaft** sind die immer weiter anwachsenden **Staatseingriffe in das Marktgeschehen** – in Form von zum Beispiel Preis- und Zinsmanipulationen auf den Kapitalmärkten, aber auch in Form von Regulierung und Reglementierung.

Die sich ausbreitenden Markteingriffe der Staaten und die damit verbundene **Deformierung marktwirtschaftlicher Prinzipien** dürften zu einer steigenden Unsicher-

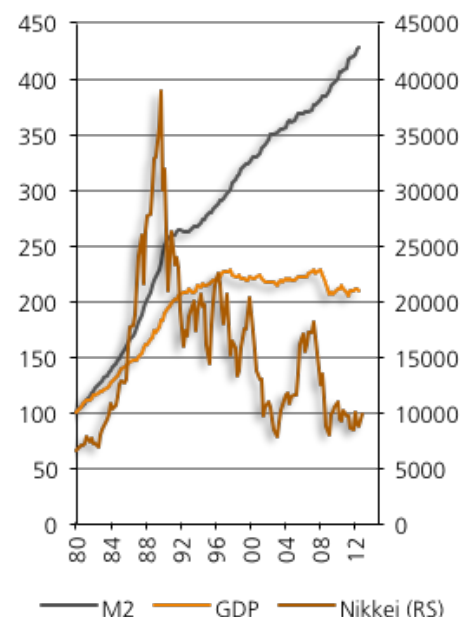
Internationales Geldmengenwachstum
„Breite Geldmengen“ von 1980 bis 2012*



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
*Indiziert (Januar 2000 = 100).

Japan: Die Geldmenge ist immer weiter angewachsen – doch wohin drängt (bisher) die Liquidität?

M2, nominales Bruttoinlandsprodukt und Aktienmarkt (Nikkei) von 1980 bis 2012*



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
*Indiziert (Januar 2000 = 100).

heit im Unternehmenssektor beitragen. Dadurch leiden insbesondere die Investitionstätigkeit und der Beschäftigungsaufbau.

Zudem ist eine Reihe von **weiteren Risikofaktoren** zu nennen, die mitunter für weitere Abwärtsrisiken der Konjunktur- und Finanzmarktentwicklung im Jahr 2013 sorgen:

- **Euro-Krise verschärft sich:** Die bisherigen Stabilisierungsmaßnahmen – wie vor allem die „Schuldensozialisierung“ – sind nun an ihre Grenzen gestoßen. Ein einsetzender Vertrauensverlust auf den Finanzmärkten würde ein Anwerfen der elektronischen Notenpresse durch die Europäische Zentralbank (EZB) heraufbeschwören – und Zentrifugalkräfte zur Spaltung des Euroraums in Gang setzen.
- **Geopolitische Krisenherde:** Eine Verschärfung des schwelenden Konflikts zwischen Israel und Iran, die wachsenden Spannungen zwischen Türkei und Syrien sowie die unverkennbare Unsicherheit über die künftige Entwicklung in Ägypten (und die politischen Konsequenzen für die Region) haben durchaus das Potenzial, das Weltwirtschafts- und -finanzsystem negativ zu beeinträchtigen.
- **Japan schwenkt auf Inflationspolitik ein:** Der Regierungswechsel in Japan könnte zu einer inflationären Geldpolitik in Japan führen – ein „Regimewechsel“, der heftiger ausfallen könnte, als es derzeit noch erwartet wird, und der das Weltfinanzsystem erschüttern könnte (siehe hierzu nachstehende Box).



Die Gefahr: Japans „neue“ Politik

Mit dem Regierungswechsel in Japan steht nun eine Änderung der Wirtschafts- und Finanzpolitik an. Vor allem soll nun die Bank von Japan eine Geldpolitik verfolgen, wie sie bereits in den Währungsräumen der westlichen Welt verfolgt wird: *ein Ausweiten der Geldmenge*.

Bislang ist die Bank von Japan nicht der Geldpolitik gefolgt, die zum Beispiel in den Vereinigten Staaten von Amerika, Europa und Großbritannien Einzug gehalten hat, nämlich dem Geldmengenausweiten.

So ist etwa die „Monetäre Basis“ in Japan weitaus weniger stark gestiegen als zum Beispiel in den USA und im Euroraum; gleiches übrigens gilt auch für die Geschäftsbankengeldmenge (etwa in Form von M2).

Die Geschäftsbankengeldmenge in Japan ist in den letzten Jahren durchaus angestiegen – und auch deutlich stärker als das nominale Bruttoinlandsprodukt in Japan zugenommen hat. Die dabei entstandene Überschussliquidität hat sich jedoch weniger in den Preisen für Konsumenten- und Vermögensgüter niedergeschlagen, sondern vermutlich vor allem in den Preisen für (Staats-)Anleihen. Sie hat folglich zu einer Inflation der Bondkurse beigetragen.

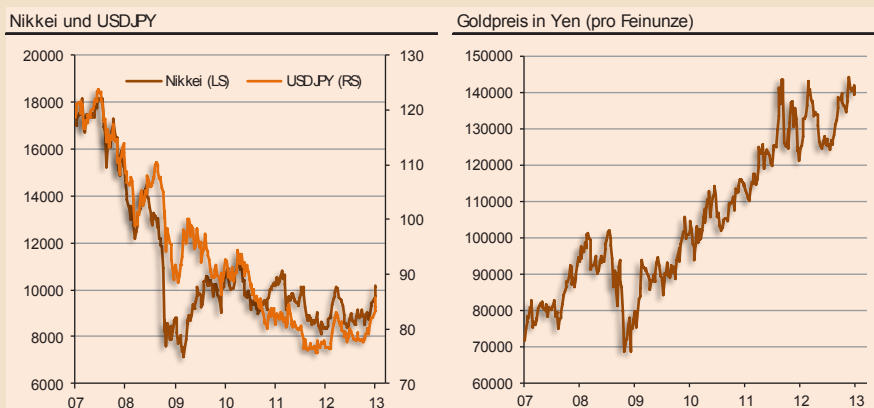
Der nun steigende politische Druck, auf eine Geldpolitik der Schuldenmonetisierung und damit (Re-)Inflationspolitik einzuschwenken, speist sich vor allem aus der anhaltend rezessiven Phase, gekoppelt mit sinkenden Preisen, die nunmehr zu einem sinkenden Nominal-einkommen geführt hat.

Dadurch steigt natürlich jetzt die *reale Schuldenlast*, insbesondere die der öffentlichen Haushalte und auch der Banken. Bereits im laufenden Jahr dürfte die japanische Staatsverschuldung mehr als 245 Prozent des Volkseinkommens erreichen – der weltweit höchste Verschuldungsstand.

Wenn Japan auf eine „echte“ inflationäre Politik übergehen sollte, also eine Politik, die die Geldmenge (drastisch) ausweitet, könnte die nun schon Jahrzehnte währende Einschätzung, dass Japan in der Deflation „versinkt“, eine drastische Änderung erfahren – mit weitreichenden Folgen für das Weltfinanzsystem.

So könnte sich der japanische Yen weiter und stark abwerten als Folge der heimischen Inflationspolitik, die wiederum Gegenreaktionen anderer Wirtschaftsnationen auslösen könnte (Protektionismus etc.)

Nikkei und Yen-Außenwert sowie Goldpreis in Yen



Quelle: Bloomberg.

Die japanischen Vermögenspreise, insbesondere der Aktienmarkt, könnte inflationieren aufgrund von Umschichtungen („Fluchtbewegungen“) von Geldvermögenshaltung in Sachwerte, wie beispielsweise Aktien etc.

Bei einer Flucht aus festverzinslichen Titeln könnte der Druck auf die Bank von Japan steigen, Staatsanleihen aufzukaufen, um einen Zinsauftrieb zu verhindern. Dadurch würde die Inflationspolitik verstärkt.

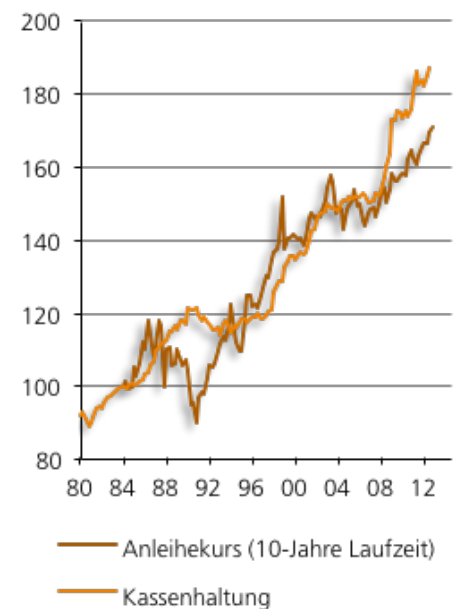
Es könnte weiterhin zu verstärkten Kapitalexporten aus Japan kommen, die sich dann in einer steigenden (und inflationierenden) Nachfrage vor allem nach Vermögensbeständen in anderen Währungsräumen niederschlagen.

Und nicht zuletzt könnten weitreichende Vertrauensverluste die Folge sein: Denn wenn nun auch noch ein bislang für „solide“ Geldpolitik einstehendes Land – noch dazu das Land, das weltweit am höchsten verschuldet ist – die elektronische Notenpresse anwirft, wie werden sich dann erst die Volkswirtschaften der westlichen Welt gebärden?

Angesichts der hohen Verschuldung und den tiefsitzenden strukturellen Problemen Japans als der weltweit drittgrößten Volkswirtschaft könnte also eine (Re-)Inflationspolitik, die vermutlich verbunden sein wird mit einer Ausweitung der Staatsverschuldung, bisher ungeahnte Gefahrenpotenziale für das Weltfinanzsystem nach sich ziehen.

In Japan hat die wachsende Geldmenge die Bondkurse inflationiert

Kurse 10-jähriger japanischer Staatsanleihen und gesamtwirtschaftliche Kassenhaltung*



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
*Geldmenge M2 dividiert durch das nominale Volkseinkommen. Der „Aufwärtstrend“ der Kassenhaltung kann als „Geldmengenüberschuss“ gedeutet werden.

Rezession im Euroraum in 2012 und 2013

Im Euroraum der 17 Nationen zeigen die Signale auf **Rezession**. Im laufenden Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0,5 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr abnehmen, im kommenden Jahr um etwa 1,0 Prozent J/J.

2013 wird auch das **deutsche Wirtschaftswachstum negativ** werden: Das geschätzte deutsche BIP-Wachstum in Höhe von 0,7 Prozent in 2012 wird auf minus 0,3 Prozentpunkte im kommenden Jahr fallen.

Die Gründe hierfür sind vor allem die sich abschwächende Konjunktur in den europäischen Exportmärkten deutscher Unternehmen und eine rückläufige heimische Investitionstätigkeit.

Die **Unsicherheit über die Zukunft des Europrojektes**, die weder durch den Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) noch durch eine anvisierte Bankenunion aus der Welt geschaffen wird, dürfte nicht nur die Investitionstätigkeit der Unternehmen beeinträchtigen, sie wird auch die relative Attraktivität des Euro als internationale Anlagengewährung schmälern.

Mit Blick auf das zweite Quartal des kommenden Jahres dürfte sich daher der Euro, so erwarten wir, gegenüber dem USD (weiter) abschwächen. Bis Ende des vierten Quartals 2013 sollte EURUSD etwa 1,07 erreichen von derzeit etwa 1,31.

Der wohl wichtigste Grund für diese Einschätzung ist unsere Erwartung, dass die monetäre Expansion im Euroraum (repräsentiert durch die Ausweitung der Zentralbankbilanzen) weitaus drastischer ausfallen wird als in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Die Risiken der Zentralisation

Die Euro-Politiker sehen in „mehr Zentralisation“ eine Antwort auf die Euro-Krise: hierzu gehören vor allem (1) der gemeinsame Staatsschuldenfonds (Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)) und (2) die angestrebte Bankenunion.

Bankkreditwachstum deutet auf Rezession im Euroraum

Jahreswachstum Bankkredite (real) und Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Euro wertet gegenüber USD ab

Relative Bilanzsummen der Zentralbanken und EURUSD-Wechselkurs



Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen.

Der ESM soll im Kern die Ausfallrisiken der Euro-Staatsschuldner vereinheitlichen. Die gleiche Logik leitet auch die Idee der Bankenunion. Auch sie soll eine Haftungsgemeinschaft schaffen, durch die die unterschiedlichen Pleiterisiken der nationalen Banken abgebaut beziehungsweise aufgehoben werden.

Beide Maßnahmen – ESM und Bankenunion – bedeuten folglich im Kern eine **Politik gegen den „Systemwettbewerb“ im Euroraum**: Sie zielen darauf ab, die Korrektur- und Auslesekräfte des Marktes – die Disziplinierungsfunktion des Marktes – auszuhebeln.

Weitaus weniger augenfällig, wenngleich **nicht minder antimarktwirtschaftlich**, ist die de facto Vereinheitlichung der internationalen Geldpolitiken, durch die der (bisher noch bestehende) Wettbewerb zwischen den Fiat-Währungen im Grunde stark reduziert wird.

Wenn Regierende und Regierte am staatlichen Fiat-Geldsystem unbeirrt festhalten, und damit letztlich auch das **Währungs-Wettbewerbsprinzip** zusehends unterwandern, ist der Weg in die Inflation, die immer weiter voranschreitende Zerrüttung der Kaufkraft des Fiat-Geldes, vorgezeichnet.

Krisenherd Euro-Bankenapparat

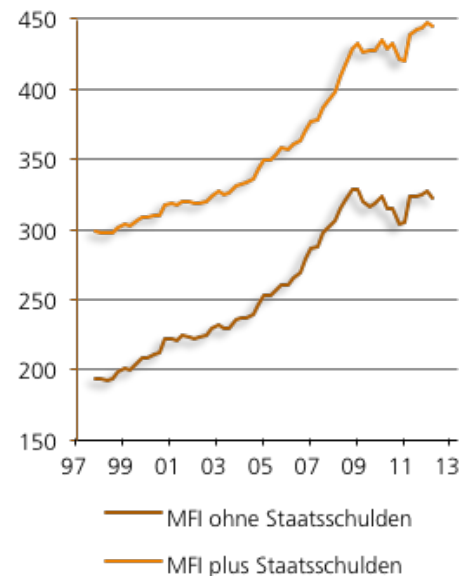
Ein akuter und gänzlich ungelöster Krisenherd im Euroraum ist der **überdimensionierte Bankenapparat**. In aggregierter Rechnung beläuft sich die Bankbilanz im Euroraum auf mehr als 34.000 Mrd. Euro – das sind etwa 360 Prozent des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum.

Der Euroraum-Bankensektor ist damit absolut und relativ betrachtet deutlich größer als der Bankensektor in den USA. Zum Vergleich: Der US-Bankensektor hat eine Bilanzgröße von etwa 12.000 Mrd. US-Dollar, und er beläuft sich auf etwa 80 Prozent des US-Volkseinkommens.

Investoren haben vielen Banken (richtigerweise) das Vertrauen entzogen, die nicht mehr in der Lage sind, sich über Zinssätze, wie sie am freien Markt gebildet werden, zu refinanzieren.

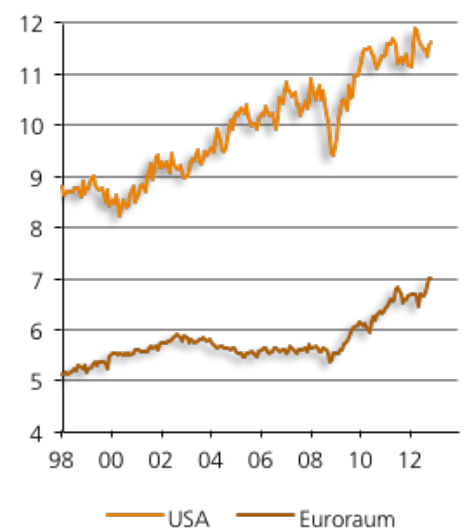
Verschuldungslast im Euroraum erdrückend hoch

Schuldenstände im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
MFI = Monetäre Finanzielle Institutionen (d. h. im wesentlichen Banken).

Eigenkapitalquote der US- und Euro- raum-Banken in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Um die drohende Pleite von vielen Banken zu verhindern, hat die Europäische Zentralbank (EZB) bereits einen Teil der Kapitalmarktfinanzierung der Banken durch direkte Kreditvergabe ersetzt.

Das mag zwar kurzfristig Linderung verschaffen, löst aber die zugrundeliegende Problematik nicht und schafft neue Probleme. Denn es wird zum einen verhindert, dass schlechte Banken aus dem Markt ausscheiden. Zum anderen wird es schlechten Banken ermöglicht, ihr Geschäftsvolumen weiter auszuweiten.

Viele Euro-Banken haben eine sehr (hauch-)dünne Eigenkapitaldecke. Vor allem aufgrund ihrer dysfunktionalen Geschäftsmodelle ist es höchst fraglich, ob sie überhaupt von außen noch neues Eigenkapital auftreiben können.

Viele von ihnen müssen bereits jetzt dazu übergehen, ihre Risikoaktiva, das heißt vor allem Kredit- und Wertpapierbestände, abzubauen relativ zum vorhandenen Eigenkapital – sie müssen also ein „De-risking“ und „De-leveraging“ betreiben.

Aus einem fortgesetzten „De-risking“ und „De-leveraging“ wird früher oder später ein Schrumpfen der Kredit- und Geldmengen – etwas, das gemeinhin als „**Kreditklemme**“ bezeichnet wird.

Aus einer Kreditklemme im Fiat-Geldsystem könnte dann eine „Große Depression“ erwachsen – wäre da nicht die (verlockende) politische Möglichkeit, dass die Zentralbank die Fiat-Geldmenge vor dem Schrumpfen bewahrt beziehungsweise noch weiter ausweitet.

Doch dazu gleich mehr – aber erst nachdem ein Blick auf die Entwicklung der Staatsverschuldung geworfen wird.

Rezessions- und Deflationsdruck

(1) *Rezessionsdruck*: Eine angebotsseitige Kreditrestriktion verstärkt den Konjunkturabschwung. Der Grund ist, dass der Zusammenhang zwischen Bankkreditvergabe und Wirtschaftswachstum seit Jahrzehnten positiv und überaus eng ist. Eine Rezession würde den Anpassungsbedarf im Bankensektor zusätzlich erhöhen, zum Beispiel durch notwendige Abschreibungen bei Unternehmens- und Konsumenkrediten.

(2) *Depressionsdruck*: Wenn ausstehende Bankkredite bei Fälligkeit nicht erneuert, sondern zurückgezahlt werden, und Banken Wertpapiere, die sie in ihren Bilanzen halten, verkaufen, hat das bedeutsame Auswirkungen im heutigen Papier- oder auch „Fiat“-Geldsystem (fiat, vom lateinischen: „Es werde“): Die umlaufende Geldmenge schrumpft dann.

Eine schrumpfende Geldmenge führt früher oder später zu fallenden Preisen und Löhnen auf breiter Front; es kommt zur **Deflation**. Kreditfinanzierte Investitionen rechnen sich dann nicht mehr, Unternehmen machen Verluste, die Lohneinkommen sinken. **Schuldner sehen sich steigenden realen Schuldenlasten gegenüber**. Die allgemeine Kreditqualität verschlechtert sich, die Verluste der Banken steigen, und das Kreditangebot wird weiter reduziert.

Staatsschulden schwellen weiter an

Das nachlassende Wachstum, gekoppelt mit den unzureichenden Maßnahmen zum Abbau der Staatsdefizite, wird die Staatsverschuldung in den großen Volkswirtschaften der Welt weiter anwachsen lassen.

In den **Vereinigten Staaten von Amerika** dürfte der öffentliche Schuldenstand in 2013 auf 113 Prozent des Volkseinkommens anwachsen, nach 108 Prozent in 2012 – und auch in 2014 wird der Schuldenstand weiter ansteigen etwa 115 Prozent nach unserer Schätzung.

Im **Euroraum** dürfte die öffentliche Schuldenquote in 2013 auf 97 Prozent anschwellen (2012: 94,5 Prozent), gefolgt von 99 Prozent in 2014.

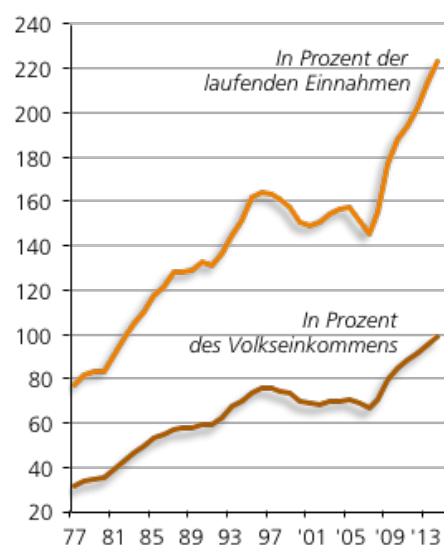
Die Schuldenquote **Japans** – die sich in 2012 bereits auf 237 Prozent belaufen sollte – wird aller Voraussicht nach (bei einem geschätzten Defizit in Höhe von 12 Prozent) auf 248 Prozent in 2013 ansteigen.

Diese Entwicklung(-seinschätzung) der Staatsverschuldung in den großen Währungsräumen deutet an, dass sich die öffentliche Schuldenproblematik ungebrochen verschärfen – und nicht bessern – wird.

Der andauernde **Weg in die Überschuldung von Staaten** und vor allem auch der Banken ist es, der das Anwerfen der elektronischen Notenpresse und damit also eine Inflationspolitik heraufbeschwört.

Öffentliche Schuldenlast im Euroraum wird immer dramatischer

Öffentliche Schulden im Verhältnis zur (1) Wirtschaftsleistung und (2) den laufenden Einnahmen, 1977 bis 2014(P)



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen und Schätzungen für 2012 bis 2014.

Üblicherweise wird die öffentliche Schuldenlast in Prozent des Volkseinkommens gezeigt. Doch der Staat kann nicht vollständig auf das Volkseinkommen zurückgreifen, um seine Schuldenlast zu bedienen. Vielmehr sind die laufenden Einnahmen viel aussagekräftiger, um die wahre Schuldenlast des Staates zu erahnen.

Im Euroraum dürfte die Schuldenlast pro Volkseinkommen weiter ansteigen – und zwar von 94,5 Prozent in 2012 auf 97 Prozent in 2013.

Dahinter verbirgt sich ein wahrlich dramatischer Anstieg der Verschuldung relativ zu den laufenden Einnahmen. Sie sollte von 202 Prozent in 2012 auf 213 Prozent in 2013 klettern – vor allem, weil in vielen Ländern die (Steuer-) Einnahmen relativ zum Volkseinkommen zurückgehen.

Die Politik der Geldentwertung

Alle Zeichen stehen auf Inflationierungspolitik.

Die Leitzinsen in allen großen Währungsräumen dürften daher in 2013 und auch in 2014 auf ihren bereits sehr tiefen Niveaus verbleiben beziehungsweise weiter abgesenkt werden.

Die EZB etwa dürfte bereits im ersten Quartal 2013 die Zinsen noch weiter absenken, und zwar bis auf 0,0 bis 0,25 Prozent – und damit gleichziehen mit der Geldpolitik in anderen Währungsräumen.

Die weltweit tiefen Notenbankzinsen sollen, so die vielerorts zu hörende Interpretation, Wachstum und Beschäftigung befördern. Doch dieser Erklärung entpuppt sich bei näherer Betrachtung als recht fragwürdig.

Der wahre Grund ist vielmehr der folgende: Die Zentralbanken wollen mit ihrer Tiefzinspolitik Pleiten von Staaten und Banken um jeden Preis verhindern. Aus diesem Grunde drücken sie nicht nur die Zinsen herunter, sondern sie weiten auch die Basisgeldmengen unlimitiert aus.

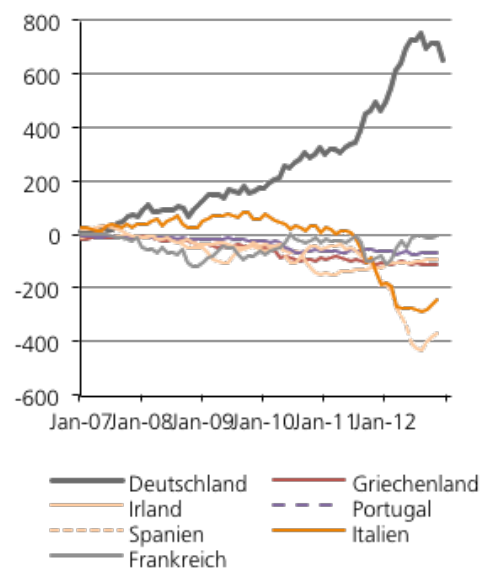
Im Euroraum etwa führt diese Geldpolitik zu einer drastischen Vermögensumverteilung zwischen den Euro-Teilnehmerländern: Es profitieren die Länder, die einen negativen „Target-2-Saldo“ ausweisen auf Kosten der Länder, die einen positiven Target-2-Saldo haben (wie Deutschland, die Niederlande, Luxemburg und Finnland). Diese Umverteilung findet unwiderruflich statt, selbst wenn die Target-2-Salden nachfolgend wieder absinken.

Die großen Zentralbanken der Welt sorgen zudem im Schulterschluss nicht nur für künstlich tiefe Kurzfristzinsen, sondern mittlerweile auch für künstlich gedrückte Langfristzinsen.

Durch Marktinterventionen senken sie nämlich die Marktzinsen für die Anleihen strauchelnder Staaten herab, um so deren Refinanzierung zu verbilligen (wie etwa bereits geschehen durch EZB-Käufe italienischer, spanischer und portugiesischer Staatsanleihen).

Deutscher „Target-2-Saldo“ bei 656 Mrd. Euro im November 2012

Target-2-Salden in Mrd. Euro



Quelle: Universität Osnabrück.

Umverteilung im Euroraum

Wer Euro-Geld in Form von Bargeld und Giro Guthaben hält, bekommt bekanntlich keinen Zins. Weil die Preise der Güter, die man kaufen will, ständig ansteigen, wird das Geldhalten zum Verlustgeschäft.

Wenngleich das schon schlimm genug ist, verschärft sich nun die Lage: Denn nun werden auch zinstragende Ersparnisse entwertet. Der Euro-Zerfallsprozess hat nämlich dazu geführt, dass eine „Flucht“ in vermeintlich sichere deutsche Staatsanleihen eingesetzt hat zu Lasten von zum Beispiel italienischen, spanischen, portugiesischen Papieren.

Daraufhin hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) begonnen, die Langfristzinsen der Papiere, die strauchelnde Staatsschuldner ausgegeben haben, künstlich herunter zu manipulieren.

Die Nominalzinsen von zum Beispiel italienischen Staatsanleihen sind jedoch nach wie vor deutlich höher als die Inflation im Euroraum. So verdienen Investoren, die italienische Papiere halten, eine relativ sichere inflationsbereinigte Rendite von etwa 2,5 Prozent.

Hingegen erzielen die Halter von als besonders sicher geltenden Bundesanleihen nun eine negative reale Rendite: Die nominalen Zinsen der Bundesanleihen sind mittlerweile niedriger als die Teuerung im Euroraum.

Mit anderen Worten: Die Politik des EZB-Rates enteignet die Sparer, die Bundesanleihen halten, zu Gunsten derjenigen Anleger, die „Peripherie“-Anleihen besitzen. Diese Enteignung trifft nicht nur deutsche Sparer, sondern auch viele ausländische Sparer, die ja mehr als 50 Prozent der deutschen Staatsschuld halten.

Diese Umverteilung kommt zusätzlich zur Enteignung durch die berühmtberühmte „Target-2-Mechanik“ hinzu. Der deutsche Target-2-Saldo betrug im November 656 Mrd. Euro (nach mehr als 719 Mrd. Euro im Oktober 2012). Er zeigt untrüglich, dass der EZB-Rat immer mehr neues Geld zu Gunsten von Ländern in Umlauf bringt, die einen negativen Target-2-Saldo aufweisen.

Letztere können nun mit dem neuen Geld Vermögensbestände in anderen Ländern kaufen – wie zum Beispiel Wertpapiere, Häuser und Grundstücke –, was ihnen ohne die Geldmengenausweitung durch den EZB-Rat nicht möglich wäre.

Die Target-2-Mechanik bedeutet also eine Vermögensumverteilung zu Lasten der Bürger in den Ländern, die einen positiven Target-2-Saldo aufweisen – wie Deutschland, Niederlande, Luxemburg und Finnland – zu Gunsten der Bürger in den Ländern, die einen negativen Target-2-Saldo aufweisen.

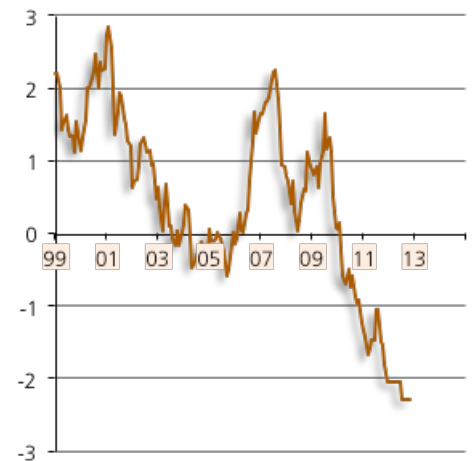
Die vom EZB-Rat finanzierte Umverteilung wird selbst dann nicht ungesehen gemacht, wenn sich – was höchst unwahrscheinlich erscheint – die Target-2-Salden einmal ausgleichen sollten.

Das künstliche Heruntermanipulieren der Zinsen für strauchelnde Staaten bremst zwar die Kapitalflucht aus den Krisenstaaten in die Euro-Kernländer ab, weil es die Renditen in den Zufluchtsländern weniger attraktiv macht. Ob es sich aber um die Politik des negativen Zinses oder die Target-2-Mechanik handelt: auf beiden Wegen findet eine Vermögensumverteilung zwischen den Nationen statt.

All diese politisch-motivierten Umverteilungen zwischen den Euro-Nationen gäbe es nicht,

EZB-Rat sorgt für eine Entwertung der Ersparnisse

Inflationsbereinigter Leitzins der EZB in Prozent, 1999 bis 2012(P)



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen und Schätzungen.

Die Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks zielt darauf ab, die Marktzinsen künstlich tief zu halten – und auf ein Niveau zu bringen, das geringer ist als die laufende Teuerungsrate. Mit anderen Worten: Diese Politik zielt darauf ab, für negative Realzinsen zu sorgen. Bei negativen Realzinsen entspart der Sparer, er verliert also, wenn er Anleihen und Bankdepósitos hält, die negative Realzinsen abwerfen.

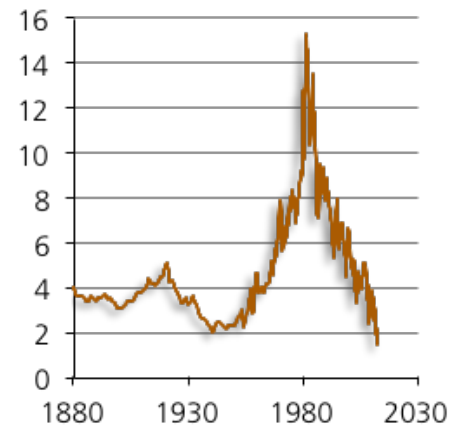
wenn der EZB-Rat nicht Pleiten von Staaten und Banken mit dem Anwerfen der elektronischen Notenpresse abwehren würde. Dass es sie gibt, und dass sie immer größere Ausmaße annehmen, ist der Preis für eine Politik, die zum Ziel hat, den Euro zu erhalten – und zwar koste es, was es wolle.

Mit dem am 6. September 2012 angekündigten **Aufkaufprogramm für Staatsanleihen** hat die EZB-Geldpolitik der Marktzinsmanipulierung eine neue Dimension erreicht.

Nunmehr sind auch die längerfristigen Marktzinsen de facto „staatsgemacht“ und spiegeln die tatsächliche Situation der Kreditnehmer nicht mehr wider. Mit anderen Worten: Der Zins hat seine Lenkungsfunktion verloren – und das wird zu Finanzmarkt- und Wirtschaftskrisen führen.

Die niedrigsten Zinsen, Schuldenstände auf Rekordniveau

10-jährige US-Staatsanleihezinss von 1870 bis Ende 2012 in Prozent



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg, R. Shiller, eigene Berechnungen.

Krise durch Zinsmanipulation

Ein Heruntermanipulieren des Marktzinses durch die (Geld)Politik schwört unweigerlich schwere volkswirtschaftliche Schäden hervor. Dies ist mit Blick auf die Anleihekäufe, die der EZB-Rat anpeilt, unübersehbar.

Erstens: Wenn der EZB-Rat Anleihen strauchelnder Staaten kauft, senkt er den Zins künstlich ab und zwar unter das Niveau, das vorherrschen würde, wenn der EZB-Rat keine Anleihen kaufen würde. Der künstlich gedrückte Zins entlastet zwar die Staatsschuldner. Jedoch reduziert er so auch den Anreiz für Regierende und Regierte, ihren Staatshaushalt zu gesunden.

Zweitens: Beginnt der EZB-Rat, die Zinsen auf künstlich tiefe Niveaus zu drücken, werden politische Begehrlichkeiten geweckt. Die Geldpolitiker kommen unter politischen Druck, nicht nur die nominalen Zinsen so tief wie möglich zu senken, sondern sie werden auch gedrängt, für negative Realzinsen zu sorgen: also den Nominalzins unter die Geldentwertungsrate zu drücken. Auf diese Weise können sich nämlich die politisch einflussreichen Schuldner (wie Regierungen und Banken) auf Kosten der Investoren und Sparer besserstellen.

Drittens: Ein künstlich niedrig gedrückter Zins – geschweige denn ein negativer Realzins – senkt den Anreiz zum Sparen. Ressourcen werden in Konsumausgaben gelenkt, der notwendige Auf- und Ausbau des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks unterbleibt. Die Volkswirtschaft betreibt dann Kapitalkonsumption, und die künftigen Einkommen sinken.

Viertens – und das ist wohl die gravierendste volkswirtschaftliche Folge – löst ein Herunter-Manipulieren des Zinses geradewegs die wirtschaftlich und politisch schädlichen „Boom-and-Bust“-Zyklen aus. So führt der künstlich gesenkte Zins zu verfälschten Preisen – schließlich hängt die Preisbildung von Aktien, Anleihen und Derivaten aber auch vom im Land herrschenden Marktzins ab. Zum Beispiel verleiten verfälschte Finanzmarktpreise zu Fehlentscheidungen und -investitionen, und das nicht nur im Finanzmarktgeschehen,

sondern auch im Unternehmenssektor, dort also, wo die volkswirtschaftliche Produktions- und Beschäftigungsstruktur maßgeblich gestaltet wird.

Ein künstlich gesenkter Marktzins setzt Investitionen in Gang und schafft neue Arbeitsplätze, die nur aufgrund des künstlich gesenkten Zinses rentabel erscheinen – und die auch nur dann rentabel sind, wenn der Zins künstlich tief bleibt oder weiter abgesenkt wird. Um den durch die künstliche Zinsabsenkung angestoßenen Aufschwung (Boom) in Gang zu halten und zu verhindern, dass er kollabiert (also von einem Bust gefolgt wird), muss die Zentralbank immer mehr Kredit und Geld in Umlauf bringen zu immer tieferen Zinsen – entweder mit oder ohne Kooperation der Geschäftsbanken.

Das aber ist eine Geldpolitik, die über kurz oder lang in einer offenen Inflationspolitik enden muss. Der Grund ist, dass sie die aufgelaufenen wirtschaftlichen und politischen Fehlentwicklungen nicht korrigiert, sondern im Gegenteil, sie immer weiter verstärkt, so dass die nächste Krise noch größer sein wird als die drohende Krise in der Gegenwart, der man mit der Politik der Zinssenkung und Geldmengenvermehrung zu entkommen versucht.

Der Weg, auf dem die Inflation kommt

Wie aber, so fragen sich wohl viele Marktbeobachter, kann es zu steigender Inflation kommen? Denn schließlich zeichnen sich in vielen Volkswirtschaften rezessive, ja sogar deflationäre Entwicklungen ab.

Selbst also wenn Regierungen, ihre Zentralbanken (und die einflussreiche Banken- und Finanzbranche) eine Politik der „etwas höheren Inflation“ wollten, um sich so ihrer Schuldenlasten zu entledigen: Ist es aktuell überhaupt möglich, Inflation auf den Weg zu bringen? Die Antwort lautet: **Ja!**

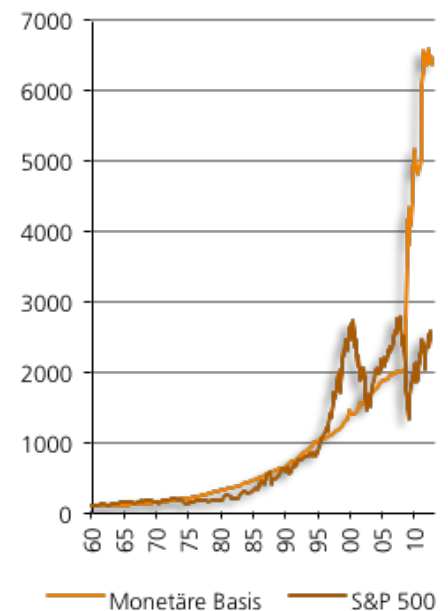
Eine Zentralbank kann zum Beispiel öffentlich erklären, dass sie fortan für eine höhere Inflation sorgen wird als die, die sie bislang versprochen hat. So kann sie verkünden, dass sie fortan nicht mehr die Inflation bei 2,0 Prozent pro Jahr halten wird, sondern nunmehr eine Rate von 6 Prozent pro Jahr für „vertretbar“ erachtet.

Bekanntlich bleibt ein plötzliches Anheben der Inflation – das einem **Brechen des Inflationsversprechens** entspricht – nicht folgenlos. Was wären die möglichen Reaktionen?

Entweder „erdulden“ Investoren und Sparer die nunmehr höhere Inflation und „akzeptieren“ eine (schleichende) reale Wertminderung ihrer Anlagen in Form von zum Beispiel Anleihen und Bankdepots. In diesem Fall kommt es zu einer „schleichenden“ Entwertung von Ersparnissen.

Die steigende Geldmenge treibt (zuerst) die Vermögenspreise in die Höhe

Amerikanische monetäre Basis und S&P 500 Aktienindex



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Serien sind indiziert (Januar 1960 = 100).

Das Brechen des Inflationsversprechens – so wird's gemacht

Der designierte Gouverneur der Bank von England ist Mark Carney, bisher Gouverneur der kanadischen Zentralbank. Er wird die Nachfolge von Mervin King antreten, der seinen Posten als Gouverneur der Bank von England im Juni dieses Jahres räumen wird. Carney – wie übrigens EZB-Präsident Mario Draghi auch ein ehemaliger Mitarbeiter der amerikanischen Investment Bank Goldman Sachs – machte gleich auf sich aufmerksam mit dem Ansinnen, das „Inflationsziel“ der Bank von England „temporär“ suspendieren zu wollen und durch ein „nominales BIP-Ziel“ ersetzen zu wollen.

Was heißt das? Ganz einfach: Ein solcher Vorschlag bedeutet, die Bank von England kann problemlos für eine höhere Inflation als die bisher anvisierte Inflation (gemessen anhand der Konsumentenpreise) in Höhe von etwa 2,0 Prozent pro Jahr sorgen.

Sie könnte zum Beispiel eine Zielrate von 6 Prozent pro Jahr für das nominale Bruttoinlandsprodukt ausrufen. Dann wäre es gleichgültig, ob das reale Wachstum null Prozent und die Inflation 6 Prozent beträgt, oder ob das reale Wachstum negativ in Höhe von 3 Prozent und die Inflation 9 Prozent beträgt – in beiden Fällen erreicht die Bank von England ihr „nominales BIP-Wachstumsziel“!

Ein nominales BIP-Wachstumsziel ist also eine „Wolf-im-Schafspelz“-Strategie. Sie mag zunächst wissenschaftlich und durchdacht klingen, doch sie ist de facto ein Freifahrtschein für eine Inflationspolitik, mit der der Wert der realen Schulden herabgesetzt werden soll.

Oder sie passen die **Inflationserwartungen** (sofort) nach oben an, und die Zentralbank wird dann gezwungen sein, die Erwartung einer höheren Inflation auch zu erfüllen, wenn es nicht zu einer allzu scharfen Rezession kommen soll.

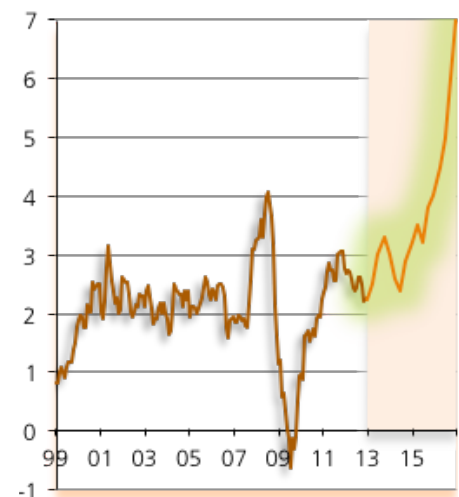
Scheut die Zentralbank davor zurück, die Inflation (die sie selbst verursacht hat) zu bekämpfen, beginnt sich das **Inflationskarussell** zu drehen.¹

Die **Inflationserwartungen steigen an**, und die Zentralbank, weil sie die Inflationserwartungen nicht „enttäuschen“ und eine Rezession auslösen will, weitet die Geldmenge (etwa durch Kauf von Staats- und Bankanleihen) immer weiter aus.

Eine derartige Entwicklung zeigte sich eindrucksvoll in den frühen 70er bis frühen 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Aus unserer Sicht ist es **sehr wahrscheinlich, dass sich so etwas Ähnliches wiederholt**: dass also die Inflationsraten – gemessen an den Verbraucherpreisen und/oder Vermögenspreisen – in den kommenden Jahren (wenn auch nicht schon 2013 und 2014) zweistellige Jahresraten aufweisen werden.

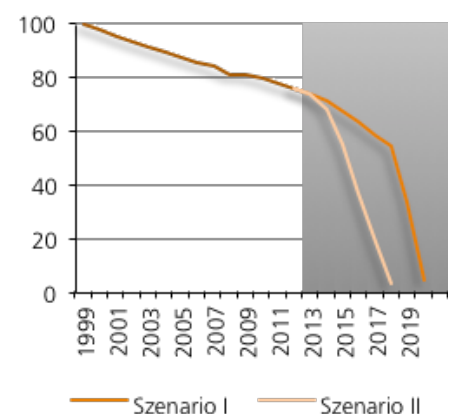
Euro-Inflationsszenario

Jahresveränderung der Konsumentenpreise in Prozent



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen und Schätzungen.

Der Verfall der Kaufkraft des Euro-Geldes – mögliche Szenarien



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Die Kaufkraft wurde auf Basis der (geschätzten) Konsumentenpreise errechnet. Es sind zwei Geldentwertungs-Szenarien (politisch) denkbar. Im ersten Szenario schwenkt die EZB unmittelbar auf den Kurs steigender Inflation ein. Die Geldentwertung käme folglich rasch. Im zweiten Szenario wird versucht, die Inflation niedrig zu halten und offene Rechnungen mit mehr Staatsschulden zu finanzieren. Die Folge ist, dass sich die Inflation künftig umso rascher entlädt.

¹ Siehe hierzu „Die „Große Inflation“ der 70er und 80er Jahre. Ein Lehrstück“, Degussa Marktreport vom 12. Oktober 2012.

Wie wird die Inflation auf den Weg gebracht?

Inflationär wird es vor allem dann, wenn der EZB-Rat beginnt, Wertpapiere von Nichtbanken (Versicherungen, Pensionsfonds, private Sparer etc.) aufzukaufen und mit neuem Geld zu bezahlen.

Das auf diese Weise neu geschaffene Geld gelangt nämlich direkt auf die Konten der Verkäufer – und das erhöht den umlaufenden Zahlungsmittelbestand (M1 bis M3) unmittelbar.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Euroraum-Banken *lediglich* Staatsanleihen und Staatskredite in Höhe von gut 2.700 Milliarden Euro in ihren Bilanzen halten.

Mit anderen Worten: Der Großteil der ausstehenden Staatsschulden in Höhe von etwa knapp 6.000 Milliarden Euro liegt vor allem bei Nichtbanken im In- und Ausland.

Angesichts einer Euro-Geldmenge (M1) von derzeit etwa 4.800 Mrd. Euro ist daher die Geldvermehrungs- und die damit verbundene Preisauftriebswirkung durch Staatsanleihekäufe des EZB-Rates immens!

„Die Goldwährung macht die Gestaltung der Kaufkraft von dem Einfluss der Politik und der schwankenden wirtschaftspolitischen Anschauungen wechselnder Majoritäten unabhängig. Das ist ihr Vorzug.“

*Ludwig von Mises (1940),
Nationalökonomie, S. 510.*

Die expansiven Geldvermehrungspolitiken der Zentralbanken werden vermutlich zunächst die Preise für zum Beispiel Rohstoffe, vor allem aber die für Vermögensbestände (wie zum Beispiel Aktienkurse und Immobilienpreise) in die Höhe treiben – also für **Vermögenspreisinflation** sorgen.

Für den Sparer wirken steigende Vermögenspreise natürlich genau so inflationär wie steigende Verbraucherpreise: Er erhält immer weniger Vermögensgüter im Tausch für sein Geld – während der Halter von Vermögensgütern immer mehr Geld erhält im Tausch gegen Geld.

Früher oder später kommen die Preissteigerungen, die durch ein Ausweiten der Geldmengen verursacht werden, natürlich auch auf der Verbraucherstufe an.

Die **Kanäle**, durch die das geschehen kann, sind vielfältig – und die steigenden Inflationserwartungen, die wachsende Inflationsfurcht, dürfte ein besonders bedeutsamer Kanal sein.

Konsequenzen für Investoren

- (1) Investoren sollten ihr Portfolio bereits heute so ausrichten und strukturieren, dass sie sich vor einer künftigen Geldwertschmälerung schützen beziehungsweise von ihr profitieren.
- (2) Festverzinsliche Titel gilt es zu meiden: Sie werden sich mittel- bis langfristig als Verlustgeschäft erweisen, Termin- und Spareinlagen bei Banken sind es bereits, und werden es bleiben.
- (3) Zu beachten ist, dass die Konsumentenpreise nicht die tatsächliche Inflation widerspiegeln, vor allem deshalb nicht, weil die Konsumentenpreisindizes die Preise bedeutender Bestandsgüter, wie zum Beispiel Aktien- und Bondkurse sowie Grundstücke und Immobilien, nicht erfassen.
- (4) Die Preissteigerungen der inflationären Geldpolitiken dürften sich zunächst vor allem in einem Ansteigen der Bestandsgüterpreise (wie vor allem Aktienkursen) zeigen. Daher sollten Investoren diese Aktiva in ihr Portfolio aufnehmen.
- (5) Zentralbanken greifen zusehends in das Marktgeschehen ein und verzerren die Preise – wie etwa im Markt für Staatsanleihen. Dadurch eröffnen sich immer wieder attraktive Handelsgelegenheiten – und um die nutzen zu können, sollten Investoren entsprechende Liquidität vorhalten.
- (6) Das Portfolio sollte international diversifiziert werden, einschließlich der Konten- und Depotstellen.

Edelmetallpreise steigen

Für die Preise auf den Edelmetallmärkten – und dies gilt vor allem für Gold und Silber – spielt der politische Umgang mit den Folgen des geplatzten ungedeckten Papier- bzw. Kreditgeld-Booms die zentrale Rolle.

Wie vorgehend erläutert, gehen wir nicht davon aus, dass die Krise „überwunden“ ist, sondern wir erwarten, dass die elektronischen Notenpressen angeworfen werden zur Finanzierung von strauchelnden Staaten und Banken.

Nun hat sich aber der Goldpreis seit September 2011 deutlich verbilligt (in US-Dollar, aber auch in Euro). Wie lässt sich das in Einklang bringen mit einer Erwartung weiter steigender Edelmetallpreise? *Könnte es sein, dass der „Gold-Bull-Markt“ seinen Zenit überschritten hat?*



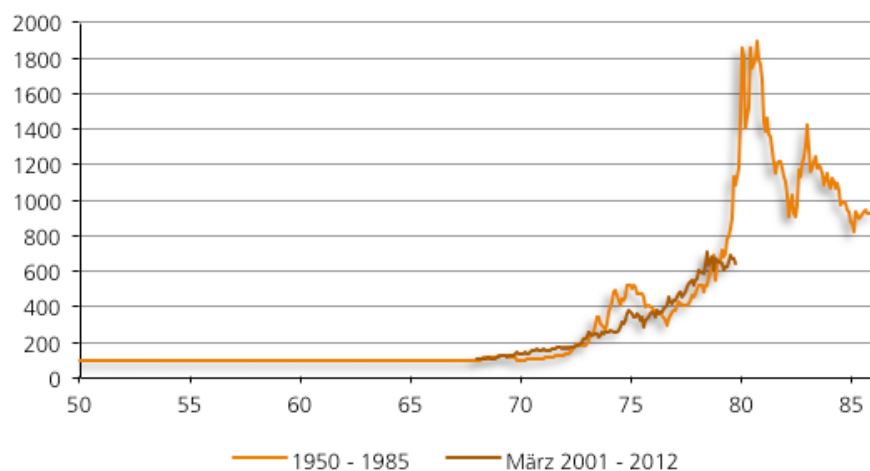
Zur ersten Frage: Der Anstieg des Goldpreises auf mehr als 1.900 US-Dollar pro Feinunze am 5. September 2011 war mit Blick auf die erwarteten Geldpolitiken ganz offensichtlich eine Korrektur „überzogener Befürchtungen“: Investoren erkannten, dass ein Systemzusammenbruch beziehungsweise eine Hyperinflationierung nicht unmittelbar und sofort ins Haus stand. Eine Preiskorrektur war die Folge.

Zur zweiten Frage: Der bisherige Goldpreisanstieg seit etwa 2001 zeigt keine Anzeichen einer „Blasenbildung“. Letztere zeichnet sich dadurch aus, dass es zu steigenden Preiserhöhungen kommt. Das ist aber beim Gold (wie bei den anderen Edelmetallen) nicht der Fall gewesen.

In diesem Zusammenhang bietet es sich an, auf zwei Grafiken zu verweisen. Die **erste Grafik** zeigt den Goldpreis in US-Dollar pro Feinunze von Januar 1950 bis Dezember 1984 als orangefarbene Linie. Der Preis ist auf 100 gesetzt mit Beginn Januar 1950.

Goldpreis in USD pro Feinunze,

1950 bis 1985 und März 2001 bis 2012



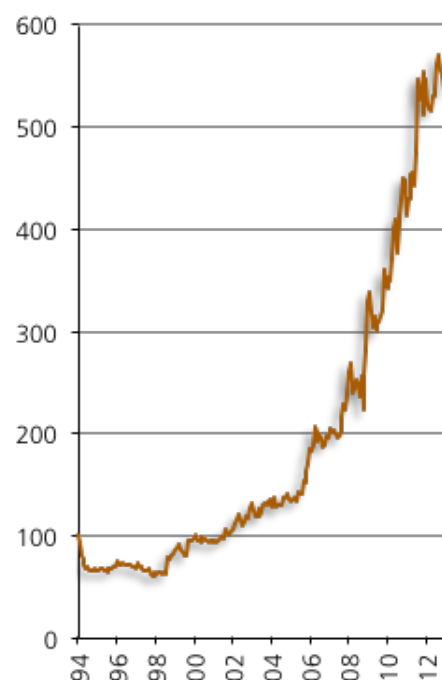
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Diese Serie „1950 – 1985“ nimmt den Wert 100 im Januar 1950 an, die Serie „März 2001–2012“ im März 2001. Letztere ist zeitlich so verschoben, dass sie im Januar 1968 beginnt.

Die dunkelrote Linie zeigt den Goldpreis von März 2011 bis Ende 2012 – wobei das Startdatum März 2011 den Wert 100 annimmt und so verschoben ist, dass er im Januar 1968 beginnt.

Diese Darstellung soll zweierlei zeigen. Erstens: Der bisherige Goldpreisanstieg war relativ stetig und in etwa so, wie er sich im Zuge der Auflösung des „Systems von Bretton Woods“ gegen Ende der 60er Jahre des vergangenen Jahrhunderts entwickelt hat.

Zweitens: Ab etwa 1979 schnellte der Goldpreis drastisch in die Höhe. Er zeigte da-

Weltgoldpreis pro Feinunze*



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg, eigene Berechnungen.

*Der Welt-Goldpreis setzt sich zusammen aus den gewichteten Goldpreisen der nationalen Währungen aus USA, Euroraum, China, Japan, Großbritannien, Indien, Russland und Schweiz (1994 = 100).

mals die typischen „Blasenanzeichen“: zunehmende Preiszuwachsraten. Das aber ist beim Goldpreisanstieg seit etwa 2011 nicht erkennbar.

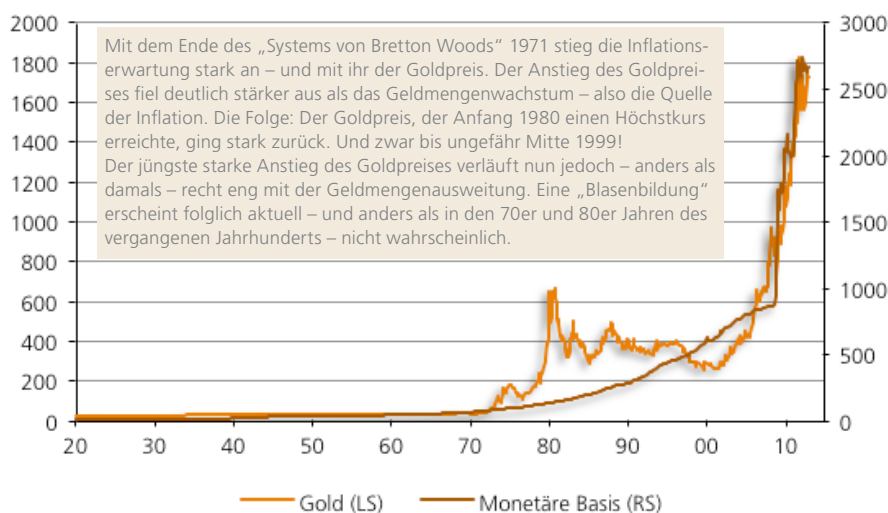
Die **zweite Grafik** zeigt die Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar und der amerikanischen monetären Basis von 1920 bis heute. Langfristig ist zu erwarten, dass der Goldpreis sich (zumindest) im Einklang mit der Geldmengenausweitung entwickelt. Warum?

Gold ist das ultimative Zahlungsmittel. Weitet die Zentralbank die Papiergeldmenge immer weiter aus, und zwar um mehr als die Goldmenge zunimmt, so sollte sich dies in einem steigenden Goldpreis, das heißt in einer sinkenden Kaufkraft des Papiergeldes gegenüber Gold, niederschlagen.



„Gleichlauf“ des Goldpreises mit der US-Geldmenge, 1920 bis 2012

Goldpreis in USD pro Feinunze und amerikanische monetäre Basis in Mrd. US-Dollar



Quelle: Federal Reserve Bank von St. Louis, Bloomberg. Die Linien sind nach der Methode des „Best Fit“ zueinander skaliert.

Genau dieser Zusammenhang zeigt sich seit fast 100 Jahren in den USA – und wohl auch in anderen Währungsräumen. Vor allem aber deutet der langfristige Zusammenhang zwischen monetärer Basis und Goldpreis darauf hin, dass die Goldpreissteigerung seit etwa 2001 mehr oder weniger „im Einklang“ mit der Papiergeldmengenausweitung verlaufen ist.

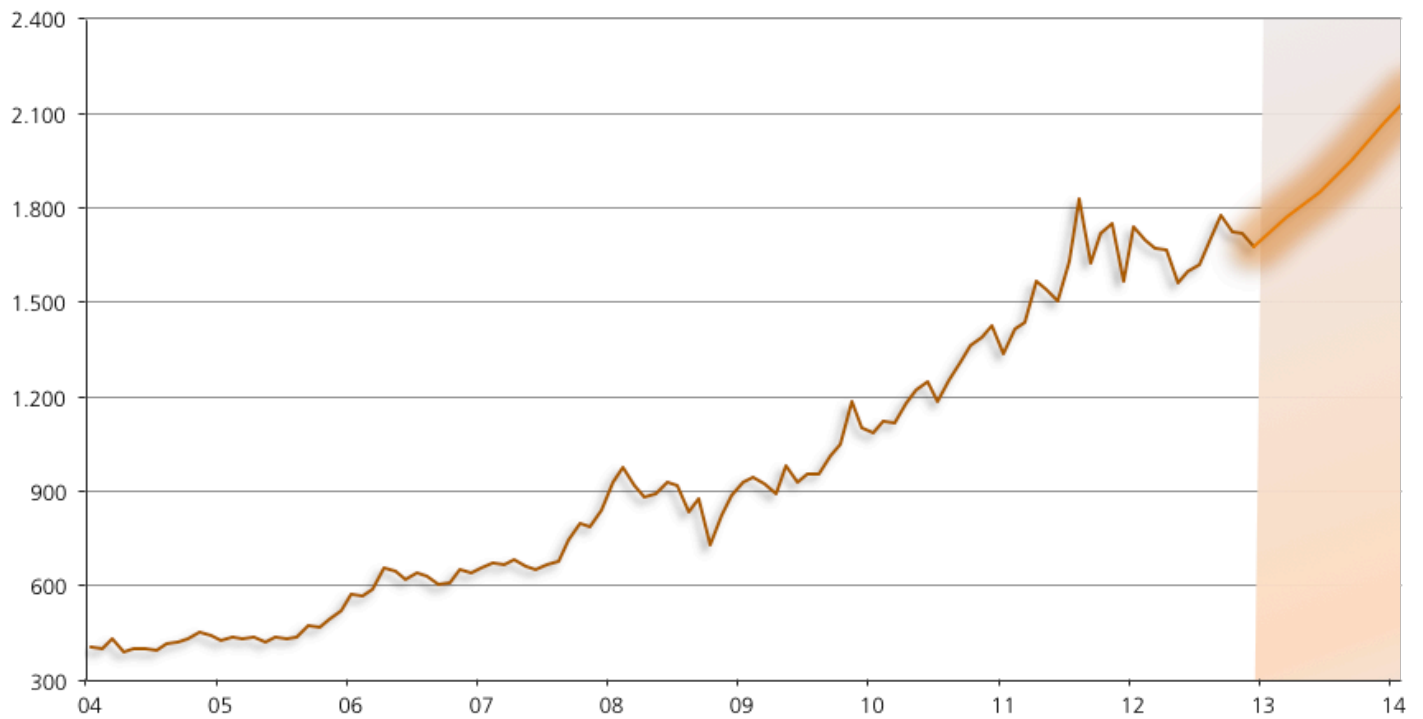
Vor diesem Hintergrund lassen sich drei Schlussfolgerungen ableiten. (1) Der Goldpreis und auch die anderen Edelmetallpreise befinden sich nicht in einer „Übertreibungssituation“. (2) Die bisherige Goldpreisentwicklung ist zudem im Einklang mit der Geldmengenausweitungspolitik der Zentralbanken verlaufen. (3) Die Aussicht, dass künftig noch mehr Geld gedruckt wird, spricht für einen weiter steigenden Goldpreis.

In US-Dollar

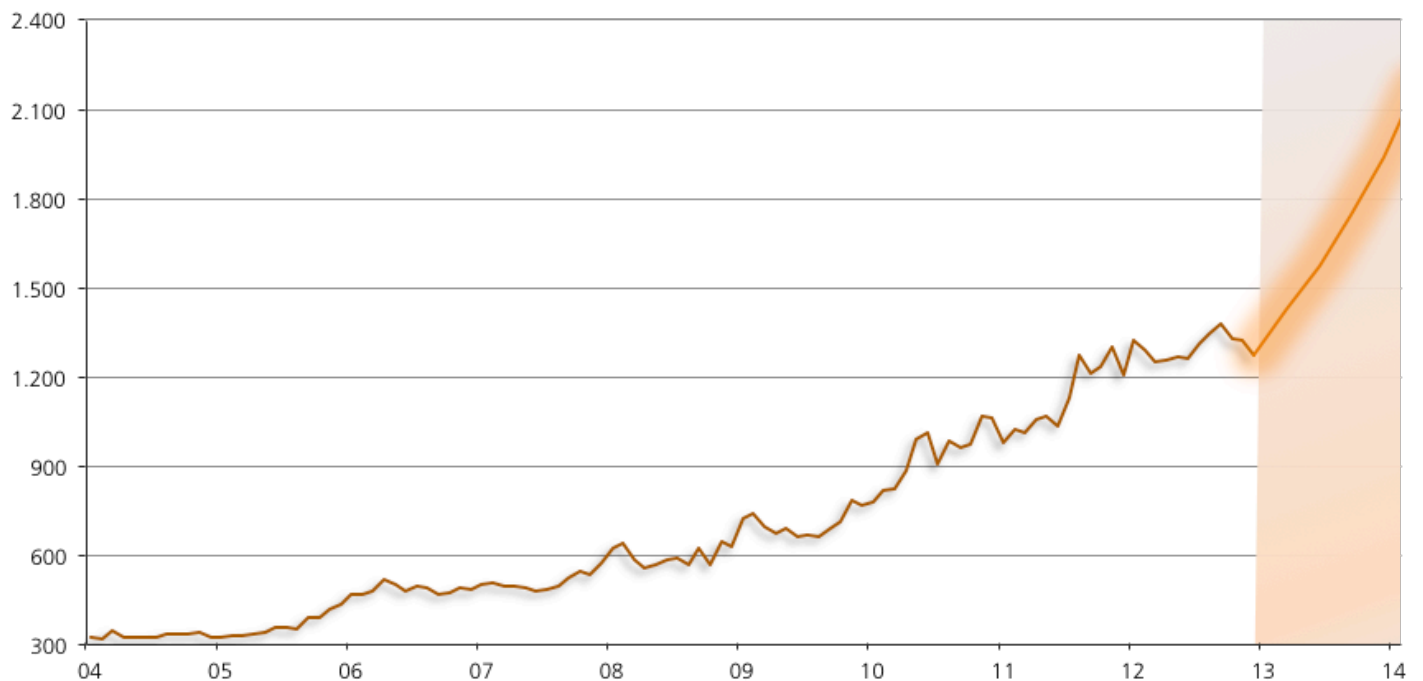
	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1663,0	30,5	1612,0	705,3
II. Gleitende Durchschnitte				
5 Tage	1268,7	30,4	1571,8	688,0
10 Tage	1265,2	30,3	1554,2	696,3
20 Tage	1269,5	30,9	1564,2	690,9
50 Tage	1698,1	32,1	1576,1	665,6
100 Tage	1714,7	32,5	1594,3	654,5
200 Tage	1661,3	30,7	1531,6	632,8
III. Prognosen				
Q1 2013	1770	34	1640	790
Q2 2013	1850	36	1670	810
Q3 2013	1950	39	1670	830
Q4 2013	2070	45	1700	850
Q1 2014	2180	50	1750	880

In Euro

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1266,3	23,1	1199,3	515,1
II. Gleitende Durchschnitte				
5 Tage	1268,7	23,2	1199,7	522,7
10 Tage	1264,4	23,1	1179,5	526,4
20 Tage	1269,5	23,5	1191,0	524,5
50 Tage	1307,4	24,7	1213,1	511,8
100 Tage	1327,2	25,2	1233,9	506,3
200 Tage	1300,2	24,0	1198,0	494,8
III. Prognosen				
Q1 2013	1430	28	1330	640
Q2 2013	1570	31	1420	690
Q3 2013	1750	35	1500	750
Q4 2013	1940	42	1590	800
Q1 2014	2180	50	1750	880

Goldpreis in USD pro Feinunze, aktuell und geschätzt bis Q1 2014

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Goldpreis in Euro pro Feinunze, aktuell und geschätzt bis Q1 2014

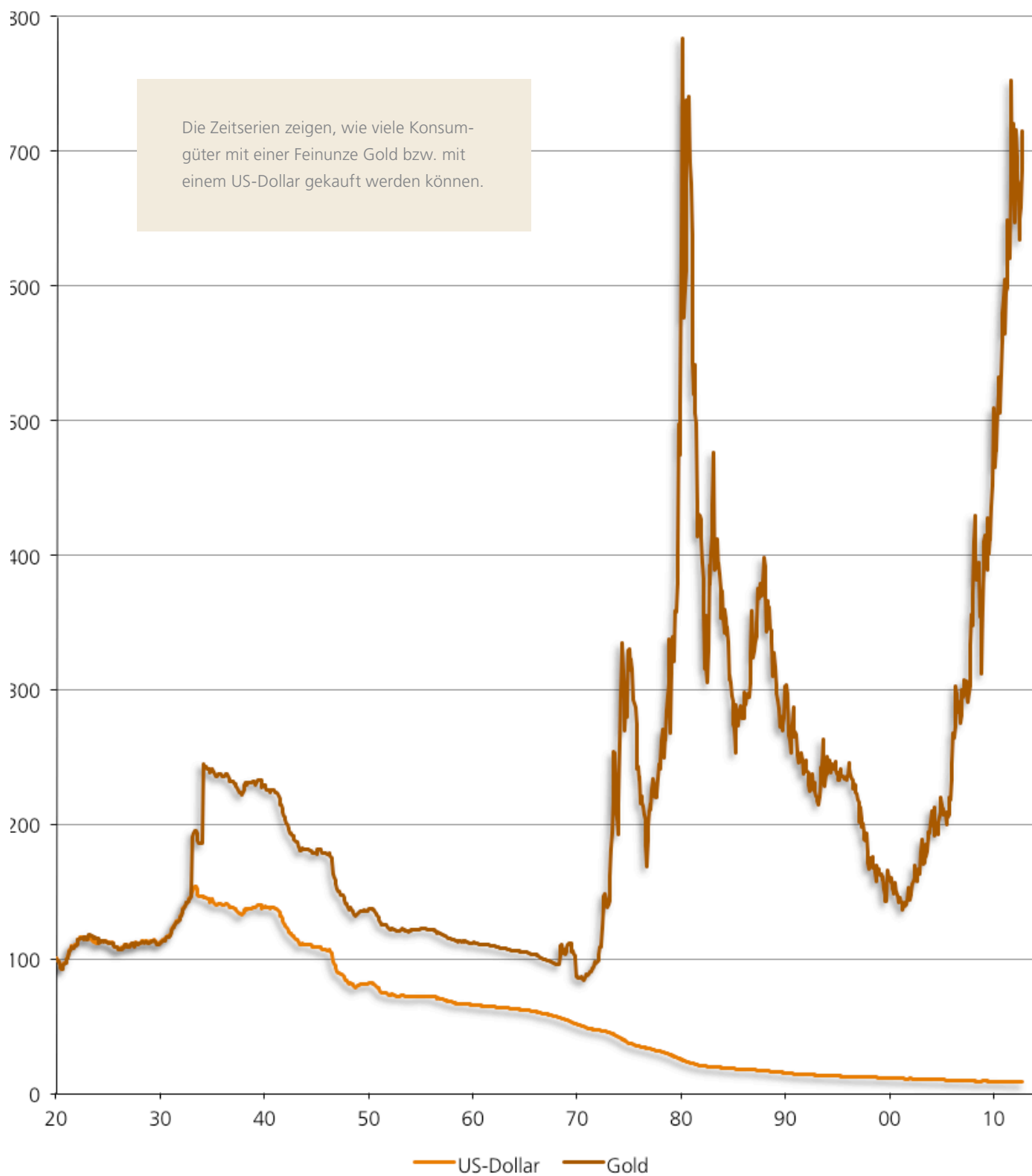
Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Verhältnis zwischen dem Dow Jones Industrial Index und dem Goldpreis (USD pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Aktienmarktindex dividiert durch den Goldpreis (USD pro Feinunze).

Kaufkraft einer Feinunze Gold und eines US-Dollars, 1920 bis Anfang 2013



Wichtige Wirtschaftsdaten, aktuell und Schätzungen

		2013				2014			
	Aktuell	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
I. Leitzinsen in %									
Federal Reserve	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Europäische Zentralbank	0,75	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Peoples' Bank of China	4,40	4,40	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Bank von Japan	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Bank von England	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Bank von Kanada	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Schweizer Nationalbank	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Bank von Indien	7,00	7,00	6,50	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
II. 10-Jahreszinsen in %									
USA	1,88	1,70	1,65	1,70	1,75	1,85	1,90	1,90	1,90
Deutschland	1,50	1,55	1,60	1,80	2,00	2,50	3,00	3,00	3,00
Japan	0,83	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
UK	2,05	1,80	1,85	1,90	1,95	2,00	2,00	2,00	2,00
Kanada	1,91	1,91	1,93	1,95	1,97	1,99	2,01	2,03	2,05
Schweiz	0,58	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80	0,85	0,90	0,95
III. Wechselkurse									
EURUSD	1,31	1,24	1,17	1,10	1,07	1,05	1,02	1,00	0,97
EURJPY	115	114	114	113	117	120	123	126	129
EURCHF	1,21	1,21	1,21	1,21	1,21	1,10	1,05	1,00	0,95
USDJPY	88	92	97	103	109	115	121	127	133
EURCAD	1,29	1,27	1,25	1,23	1,21	1,19	1,17	1,15	1,13
EURAUD	1,24	1,22	1,20	1,18	1,16	1,14	1,12	1,10	1,08

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen.

Thorsten Polleit

++49 (0) 69 860 068 287

thorsten.polleit@degussa-goldhandel.de

BESUCHEN SIE DAS LUDWIG VON MISES INSTITUT DEUTSCHLAND

www.misesde.org

Die neuesten Beiträge:

„Die Europäische Union: Vom Freiheitsgaranten
zum Bedroher der Freiheit“

von Martin Leschke, Artikel vom 9. Januar 2013

„Hoppes „Der Wettbewerb der Gauner – Vom Unwesen
der Demokratie und dem Ausweg in die Privatrechts-
gesellschaft“ ist intellektuelle Gegenwehr und Lesevergnü-
gen zugleich“

von Thorsten Polleit, vom 7. Januar 2012

„Die Anatomie des Staates – Teil II“

von Murray N. Rothbard, Artikel vom 4. Januar 2013

Werden Sie Förderer des LUDWIG VON MISES INSTITUT DEUTSCHLAND.

Klicken Sie [hier](#).



Raum für Notizen

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 wieder. 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 **Ausblick 2013** erscheint einmalig und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel  GmbH

Redaktionsschluss: 11. Januar 2013

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, Julia Kramer

Druck: Degussa  Goldhandel GmbH

Der **Ausblick 2013** ist im Internet abrufbar unter:
www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx

Bildnachweis: Degussa  Goldhandel GmbH,
fotolia

Degussa

Gold und Silber seit 1843.

An- und Verkaufsniederlassungen:

München: Promenadeplatz 12 · 80333 München
Telefon +49-89-13 92 613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

Stuttgart: Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart
Telefon: +49-711-305 893-6 · stuttgart@degussa-goldhandel.de

Frankfurt am Main: Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt am Main
Telefon: +49-69-860 068-100 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Köln: Gereonstraße 18-32 · 50670 Köln
Telefon: +49-221-120 620-0 · koeln@degussa-goldhandel.de

Hamburg: Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Telefon: +49-40-32 90 872-0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

Berlin: Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin
Telefon: +49-30-88 72 838-0 · berlin@degussa-goldhandel.de

Zürich: Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: +41-44-40 341-10 · zuerich@degussa-goldhandel.ch

Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860 068-0 · info@degussa-goldhandel.de