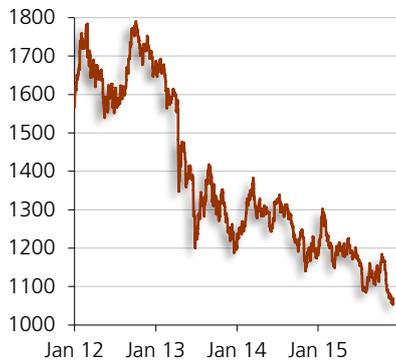
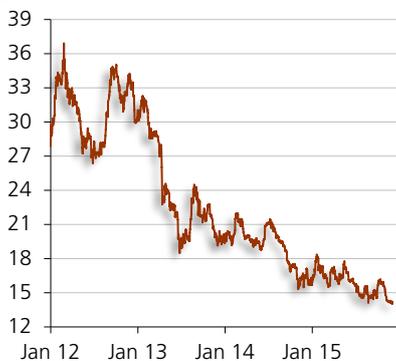




## USD per Feinunze Gold



## USD per Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1.063,4	-1,9	-4,6	-10,3
Silber	14,1	-1,1	-2,9	-10,2
Platin	846,5	-1,5	-7,0	-30,4
Palladium	537,9	-0,1	-17,5	-32,6
<b>II. In Euro</b>				
Gold	970,0	-3,6	-2,7	-1,2
Silber	12,9	-3,0	-0,9	-0,8
Platin	772,0	-4,0	-5,1	-23,1
Palladium	490,9	-2,3	-15,9	-25,7
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	130.102,4	-2,1	-2,5	-8,6
CNY	6.792,8	-1,7	-4,2	-7,9
GBP	702,4	-1,3	-4,6	-7,9
INR	71.028,4	1,9	-2,7	-5,4
RUB	71.898,5	-0,5	-1,6	8,4

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

## UNSERE TOP-THEMEN

### EZB japanisiert uns mit kleinen Schritten (S. 2 bis 4)

Die EZB schreitet unbeirrt voran, die Kaufkraft des Euro durch Niedrigzinsen und Geldmengenvermehrung nach innen und nach außen zu schmälern.

### Chinas Renminbi steigt auf (S. 5)

Der internationale Bedeutungsverlust des Euro ist die Hauptbotschaft, die die Einbeziehung des Renminbi in das SZR des IWF sendet.

### Im Sicherheitsnetz der Zentralbanken (S. 6 bis 7)

Die Zentralbanken haben die Zügel fest in der Hand: Sie können, wenn es gewünscht ist, auch internationale Zahlungsausfälle abwenden.

### Super-Monetisierung (S. 8 bis 9)

Um den weltweiten Kreditboom in Gang zu halten, werden die Zentralbanken immer mehr Kredit und Geld verabreichen (müssen).

### Dollar, Schweizer Franken in bar, Gold (S. 10)

US-Dollar, Schweizer Franken – und zwar in Form von Bargeld – und physisches Gold – dies sind gangbare Alternativen zum Euro.

### Kommentar: Nicht weitgehend genug (S. 11 bis 13)

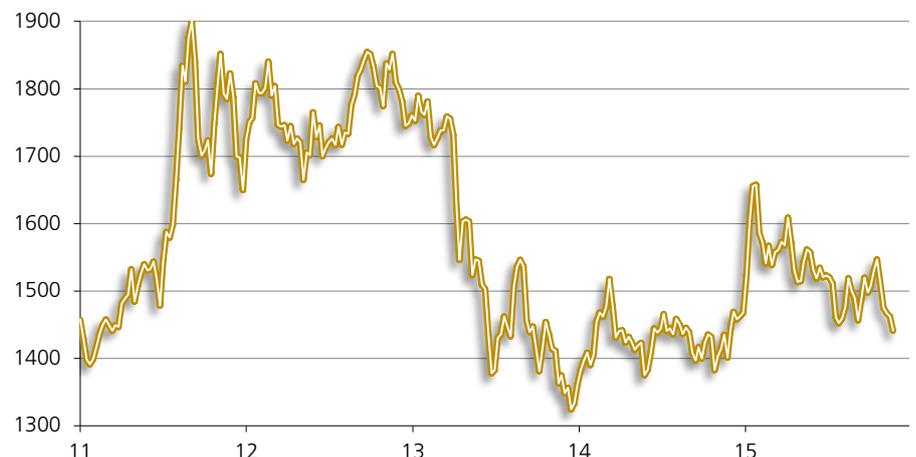
Einige wohlmeinende Anmerkungen zu Hans-Werner Sinns Buch „Der Euro. Von der Friedensidee zum Zankapfel“.

### Edelmetallmarkt-Bericht (S. 14 bis 18)

Zuletzt sehr starke Gold- und Silbermünzen Nachfrage. Im Abwärtssog der Rohstoffpreise – ein Bewertungsversuch.

## „Weltgoldpreis“-Index\*

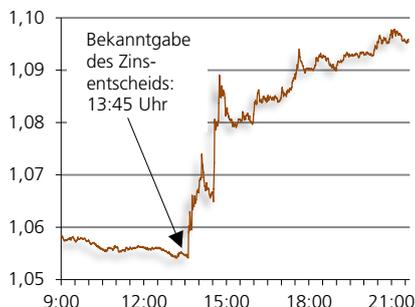
Januar 2007 bis Dezember 2015



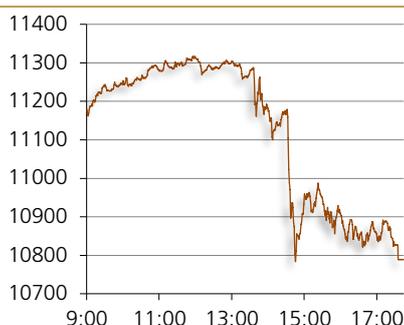
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. \*Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtigtem Außenwert des US-Dollar. In der Zeitreihe wurde der September 2011 auf 1.900 indexiert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze).

**Marktreaktionen auf die Bekanntgabe des EZB-Zinsentscheids während des Tages, 3. Dezember 2015**

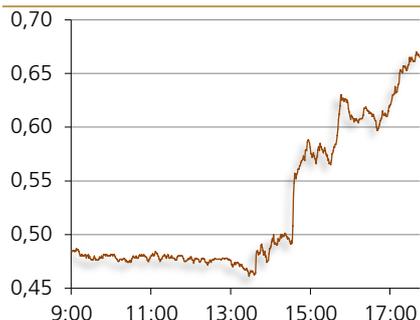
(a) Euro wertet stark auf gegenüber dem US-Dollar



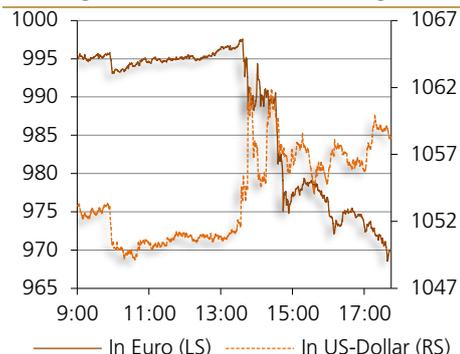
(b) DAX-Aktienmarkt-Index bricht ein



(c) Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe schnell in die Höhe



(d) Goldpreis in Euro (pro Feinunze) fällt angesichts der Euro-Aufwertung



Quelle für alle Grafiken: Bloomberg.

# EZB japanisiert uns mit kleinen Schritten

## Die EZB schreitet unbeirrt voran, die Kaufkraft des Euro durch Niedrigzinsen und Geldmengenvermehrung zu schmälern.

Am 3. Dezember 2015 hat der EZB-Rat beschlossen, den Einlagenzins noch weiter abzusenken, und zwar auf -0,3 Prozent. Man wolle, so die offizielle Begründung, dadurch die Euro-Wirtschaft beleben.

Vor allem sei das auch ein notwendiger Schritt, um die laufende Inflation wieder in Richtung der 2-Prozentmarke zu bringen. Doch können diese Argumente wirklich überzeugen?

Der EZB-Rat will den Zusammenbruch des Euro-Raums mit allen Mitteln abwenden. Doch Letztere sind knapp geworden. Im Grunde gibt es nur noch eines: das Anwerfen der elektronischen Notenpresse.

Die EZB kauft bereits Euro-Staatsanleihen auf und bezahlt die Käufe mit neuem, „aus dem Nichts“ geschaffenem Geld. Es handelt sich dabei um nichts anderes als eine Inflationierungspolitik.

Die Preiswirkung mag noch nicht offen zutage treten. Doch das ist nur eine Frage der Zeit. Es ist eine ökonomische Gesetzmäßigkeit, dass ein Ansteigen der Geldmenge die Kaufkraft des Geldes schmälert.

### Das Ansteigen der Euro-Geldmenge befördert den Goldpreis in Euro

Euro-Basisgeldmenge in Mrd. Euro und Goldpreis (Euro/oz)



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen.  
Schattierte Fläche: Dezember 2015 bis September 2016.

Mit Käufen von Staatsanleihen wird nicht nur die Geldmenge vermehrt. Sie helfen auch, die Kapitalmarktzinsen herunterzudrücken. Ein negativer Einlagenzins hilft, ihre Talfahrt zu verstärken.

Unmittelbar nach dem EZB-Zinsentscheid ging ein kräftiges Beben durch die Finanzmärkte: Der Euro wertete stark auf gegenüber dem US-Dollar, die Aktienkurse fielen stark, die Kapitalmarktzinsen stiegen.

Die Finanzmärkte hatten sich ganz offensichtlich „mehr“ von der EZB erhofft. Die Marktreaktion zeigte unmissverständlich, wie abhängig die Finanzmärkte von immer mehr Liquidität und immer niedrigeren Zinsen geworden sind.

Doch auch wenn die EZB „hinter den Erwartungen“ zurückgeblieben ist, sollte das nicht darüber hinwegtäuschen, dass die EZB „auf Kurs“ ist: Sie verfolgt eine Politik der „kleinen Schritte“ und verabreicht die Niedrig- beziehungsweise Negativzinspolitik und die Geldmengenvermehrung in kleinen Dosen, nach und nach. „Unkonventionelle Politiken“ lassen sich so recht gut durchsetzen. Eine geldpolitische „Salamiaktik“ erschwert es der Öffentlichkeit, die negativen Effekte zu erkennen; und der einsetzende Gewöhnungseffekt schwächt den Widerstand, der sich ansonsten gegen die Politik regen würde.

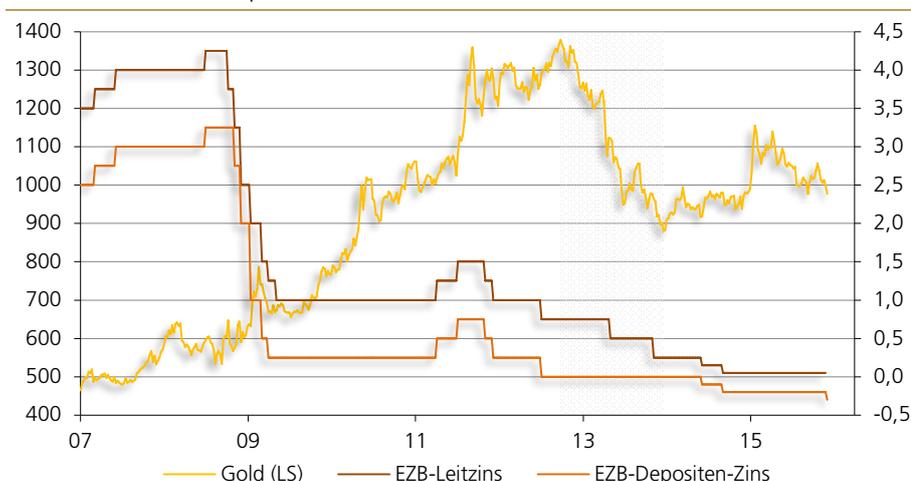
### Keine Rückkehr zur Normalität

Sparer und Investoren werden versuchen, den niedrigen beziehungsweise negativen Zinsen auszuweichen. Sie werden beispielsweise ihre Nachfrage nach Häusern und Aktien ausweiten. Auf diese Weise werden spekulative Preisblasen auf den Vermögenmärkten provoziert. Es kommt zu einer Fehlallokation von Kapital, die früher oder später erneut in eine Anpassungskrise führt.

Verlässt Kapital den Euroraum, wertet der Euro-Außenwert ab. Die Bürger im Euroraum werden ärmer. Konsumenten müssen nun höhere Preise zahlen für den Erwerb von importierten Gütern wie zum Beispiel Energie und Software. Für Unternehmen aus dem Euroraum wird es teurer, beispielsweise im Ausland zu expandieren und Vermögen zu erwerben.

### Goldpreis in Euro gerechnet steigt seit Anfang 2014

Goldpreis (Euro/oz) und EZB-Zinsen (in Prozent)



Quelle: Bloomberg. Schattierte Fläche: Ausgeprägter Rückgang des Goldpreises in Euro.

Vor allem aber verhindert die EZB-Politik der Geldmengenvermehrung und der künstlich gesenkten Zinsen, dass die Volkswirtschaften im Euroraum auf einen „gesunden“, einen „natürlichen“ Wachstumspfad zurückkehren können.

Die EZB befördert im Kern japanische Verhältnisse im Euroraum. Das Wirtschaftsgeschehen wird zusehends stagnativ, weil Ineffizienz und staatliche Misswirtschaft mit der EZB-Notenpresse subventioniert werden.

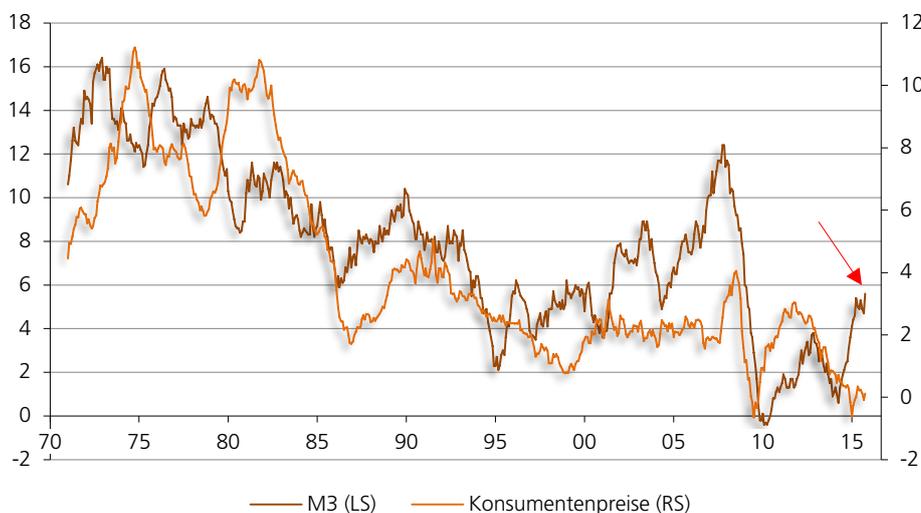
Hinter all dem verbirgt sich das Bestreben des EZB-Rates, im Zuge vieler kleiner Schritte die Kaufkraft des Euro herabzusetzen. Die EZB-Räte wissen vermutlich, dass nur so, wenn überhaupt, der Euroraum zusammengehalten werden kann.

### Der Einzug des Renminbi in die „Sonderziehungsrechte“

Am 30. November 2015 hat der Internationale Währungsfonds (IWF) beschlossen, ab dem 1. Oktober 2016 den chinesischen Renminbi als fünfte Währung neben US-Dollar, Euro, japanischem Yen, Britischem Pfund in seine „Sonderziehungsrechte“ (SZR) einzubeziehen. Die SZR sind eine Recheneinheit, die der IWF 1969 als internationale Währungsreserve geschaffen hat. Ursprünglich entsprach ein SZR 0,888671 Feinunzen Gold. Später wurde die Golddefinition des SZR zu einer „Papiergeld“-Definition. Durch die Aufnahme des Renminbi haben sich die bisherigen Gewichtungen innerhalb der SZR verschoben. Der US-Dollar beträgt nun 41,73 Prozent (vorher: 41,9 Prozent), Euro 30,93 Prozent (37,4 Prozent), chinesischer Renminbi 10,92 Prozent (0,0 Prozent), japanischer Yen 8,33 Prozent (9,4 Prozent) und Britisches Pfund 8,09 Prozent (11,3 Prozent). Die Gewichts-anpassung im SZR trägt auch der Tatsache Rechnung, dass der Renminbi im Zahlungsverkehr mittlerweile weltweit an vierter Stelle vorgerückt ist. Der Marktanteil des Renminbi lag im August 2015 bei 2,79 Prozent, wie SWIFT berichtete. Im Januar 2014 lag er noch bei 1,39 Prozent. Der US-Dollar hatte einen Marktanteil von 44,83 Prozent (Januar 2014: 38,75 Prozent), der Euro 27,20 Prozent (33,53 Prozent). Der Euro scheint es folglich derzeit nicht zu schaffen, dem US-Dollar die Stirn zu bieten. Die Einbeziehung des Renminbi wird auf den Finanzmärkten vermutlich auch als ein Prestigegewinn für die chinesische Währung gewertet. Wenn es unter den ungedeckten Papierwährungen einen Konkurrenten für den US-Dollar gibt, so spricht viel dafür, dass diese Position dem Renminbi zukommt. Allerdings dürfte ein Schulterchluss mit dem US-Dollar noch etwas auf sich warten lassen. Bislang genießt der US-Dollar noch einige gewichtige Vorteile. Er ist nicht nur die Währung der weltweit größten Volkswirtschaft. Er steht vor allem auch für die weltweit größten und liquidesten Finanzmärkte. Und er ist die Reservewährung, auf der im Grunde alle ungedeckten Papierwährungen aufgebaut sind, einschließlich des Renminbi. Die Attraktivität des Renminbi könnte natürlich stark ansteigen relativ zum US-Dollar, wenn die Chinesen ihre Währung mit einer mindestens ebenso großen Golddeckung versehen, wie sie die Amerikaner vorweisen können. Offiziell besitzt China derzeit 54,93 Mio. Feinunzen Gold, die Vereinigten Staaten von Amerika 261,5 Mio. Feinunzen. Siehe auch die Ausführungen auf Seite 5.

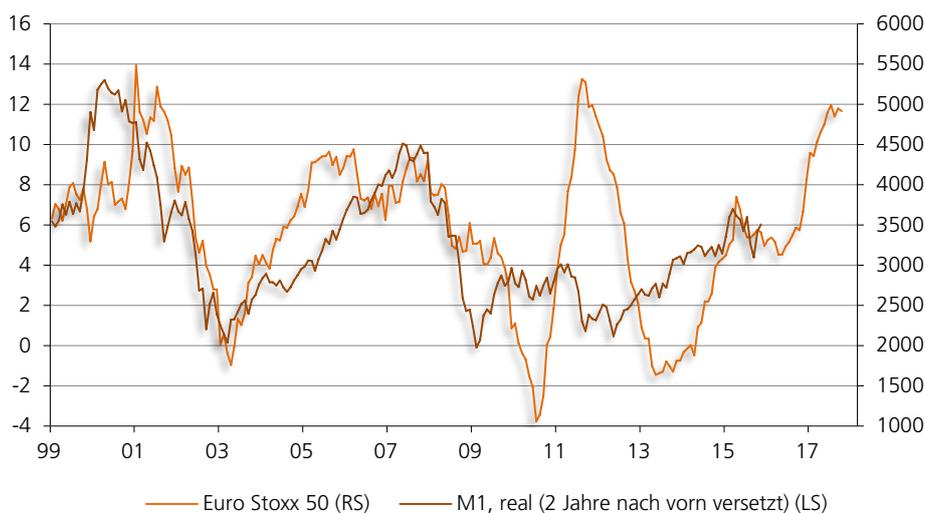
## Geld und Kredit im Euroraum

### 1 Geldmenge M3 und Konsumentenpreise, Jahresveränderung in Prozent



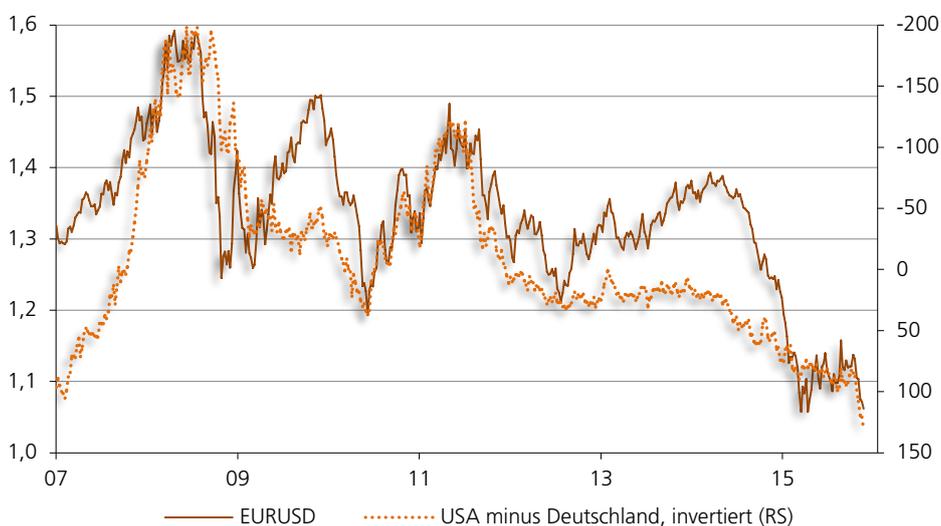
▶ Die Geldmenge wächst kräftig. Das spricht für weiter steigende Preise im Euroraum.

### 2 Euroraum Aktienmarkt und reale Euro-Geldmenge M, J/J in Prozent



▶ Wachsende reale Geldmenge. M1 spricht für ein Inflationieren des Euroraum-Aktienmarktes.

### 3 Euro-Basisgeldmenge in Mrd. Euro und Goldpreis (Euro/oz)



▶ Der US-Zinsvorteil lässt den Euro gegenüber dem US-Dollar abwerten.

## Chinas Renminbi steigt auf

**Der internationale Bedeutungsverlust des Euro ist die Hauptbotschaft, die der Eingang des Renminbi in das SZR des IWF übermitteln wird.**

Ab Oktober 2016 wird nun der chinesische Renminbi neben US-Dollar, Euro, japanischen Yen und Britischem Pfund die fünfte Währung im Sonderziehungsrecht (SZR) des Internationalen Währungsfonds (IWF) sein (siehe auch Seite 3). *Was sind SZR?* Bei den SZR handelt es sich um eine Art „künstliche Währungsreserve“, die der IWF an seine Mitglieder ausgibt. IWF-Mitglieder haben, wenn sie zusätzliche Auslandswährung brauchen, eigene SZR bei anderen Mitgliedsländern gegen USD, Euro, Pfund oder Yen – und künftig nun auch gegen Renminbi – zu tauschen.

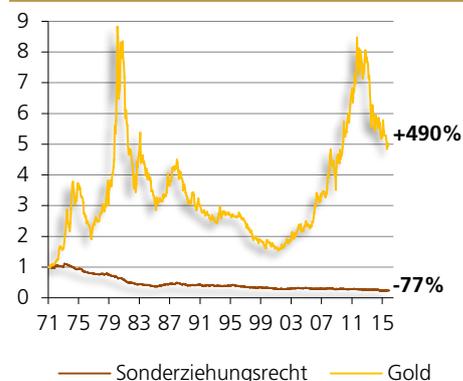
Ein Land, das beispielsweise US-Dollar oder Euro vom IWF benötigt, weil es diese nicht oder nur zu sehr ungünstigen Bedingungen am Markt erhalten kann, kauft diese Hartwährung beim IWF und überträgt im Gegenzug einen entsprechenden Betrag in eigener Währung. Für die Bereitstellung und Inanspruchnahme der Mittel berechnet der IWF Gebühren. Wenn die Rückzahlung der Fremdwährungsmittel an den IWF ansteht, wird „zurückgetauscht“. Der frühere Chefvolkswirt der EZB, Jürgen Stark, sprach mit Blick auf SZR von „Helikoptergeld für den Globus“ – denn in der Tat kann über die Liquiditätsbeschaffung via SZR die Geldmenge ausgeweitet werden.

In der Folge der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise wurde der bisherige globale SZR-Bestand von 21 Milliarden SZR, Anfang September 2009 auf 204 Milliarden SZR (derzeit rund 280 Euro Mrd. Euro) erhöht. Angesichts der mittlerweile aufgelaufenen Größendimensionen, die zur Stützung des internationalen Finanzsystems erforderlich sind, wirkt sich der globale SZR-Bestand damit eher relativ gering aus. Selbst dann, wenn man berücksichtigt, dass in 2009 die Ziehungsgrenzen auf jährlich 200 Prozent der Quote eines Mitgliedslandes (d. h. die zugeteilten SZR) und eine kumulative Obergrenze von 600 Prozent der Quote angehoben und damit verdoppelt wurden.

Bislang können nur der IWF, die Währungsbehörden der Mitgliedsländer (Zentralbanken) und andere eigens zugelassene offizielle Stellen die „künstliche Währung“ SZR für finanzielle Transaktionen untereinander verwenden. Die Neugewichtung der Währungen im SZR dürfte folglich allenfalls die Zusammensetzung der offiziellen Währungsreserven berühren, dass also beispielsweise Zentralbanken *fortan weniger Euro und mehr Renminbi* halten. Für private Zwecke – wie zum Beispiel für die Kreditfinanzierung oder Anlagedispositionen – stehen SZR hingegen nicht zur Verfügung. Für Letztere dürfte die Aufnahme des Renminbi in die SZR keine unmittelbare Folge haben. Es werden allerdings immer wieder Vorschläge laut, die SZR könnten zu einer Art Weltwährung unter zentraler Führung des IWF heranwachsen. Eine solche Entwicklung wäre natürlich von allergrößter Tragweite für alle und jeden (wird jedoch an dieser Stelle nicht weiter behandelt). Was bleibt ist die Erkenntnis, dass der Euro wohl nicht, wie zunächst prognostiziert wurde, zu einem ernstesten Wettbewerber des US-Dollar werden würde. Vielmehr ist seine internationale Bedeutung zurückgefallen (mit Blick auf Zahlungsverkehr, Anteil in den Währungsreserven etc.). Das spiegelt sich gewissermaßen nun auch in der Neugewichtung der SZR. Der relative Bedeutungsverlust des Euro im internationalen Kontext ist eine Hauptbotschaft, die die jüngste IWF-Entscheidung übermitteln wird.

### Kaufkraft der Sonderziehungsrechte und des Goldes

Gemessen an US-Konsumentenpreisen\*



Quelle: Thomson Financial. \*Anzahl der Konsumgüter, die sich mit einem Sonderziehungsrecht beziehungsweise einer Feinunze Gold kaufen lassen. Serien sind indiziert: Januar 1971 = 1.

### Anteil der Währungen am internationalen Zahlungsverkehr (SWIFT) in Prozent

January 2014

USD	#1	38.75%
EUR	#2	33.52%
GBP	#3	9.37%
JPY	#4	2.50%
CAD	#5	1.80%
AUD	#6	1.75%
CNY	#7	1.39%
CHF	#8	1.38%
HKD	#9	1.09%
THB	#10	0.98%
SEK	#11	0.97%
SGD	#12	0.88%
NOK	#13	0.80%
DKK	#14	0.60%
PLN	#15	0.58%
ZAR	#16	0.40%
RUB	#17	0.40%
MXN	#18	0.39%
NZD	#19	0.35%
TRY	#20	0.34%

August 2015

USD	#1	44.82%
EUR	#2	27.20%
GBP	#3	8.45%
CNY	#4	2.79%
JPY	#5	2.76%
CAD	#6	1.79%
AUD	#7	1.60%
CHF	#8	1.55%
HKD	#9	1.41%
THB	#10	1.04%
SGD	#11	0.89%
SEK	#12	0.84%
NOK	#13	0.65%
PLN	#14	0.49%
ZAR	#15	0.46%
DKK	#16	0.40%
NZD	#17	0.40%
MXN	#18	0.37%
TRY	#19	0.26%
CLP	#20	0.21%

Source: SWIFT Watch

„Die kommunistische Revolution ist das radikalste Brechen mit den überlieferten Eigentumsverhältnissen [...]. Für die fortgeschrittensten Länder werden [...] die folgenden [Maßnahmen, a. d. V.] ziemlich allgemein in Anwendung kommen können:

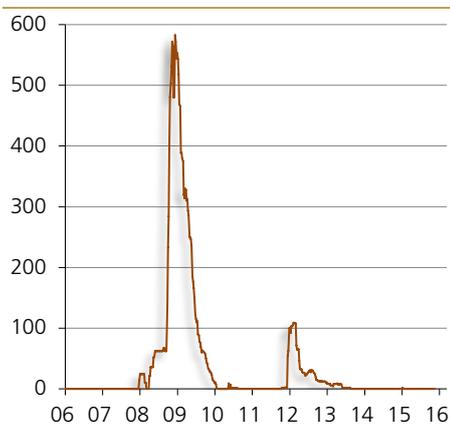
...

5. Zentralisation des Kredits in den Händen des Staates durch eine Nationalbank mit Staatskapital und ausschließlichem Monopol.“

Karl Marx, Friedrich Engels, Manifest der Kommunistischen Partei.

#### Liquidität-Swap-Ausleihungen der US-Zentralbank (Fed)

In Mrd. US-Dollar



Quelle: Thomson Financial.

Die obige Grafik zeigt die Inanspruchnahme der Liquidität-Swaps, die die amerikanische Zentralbank (Fed) seit 2006 bereitgestellt hat. In der akuten Krisenzeit 2008/2009 stieg sie auf knapp 600 Mrd. US-Dollar an. Derzeit ist sie de facto null. Ihre Wirkung entfalten die Liquidität-Swaps dennoch: Sie sind quasi ein aufgespanntes Sicherheitsnetz, auf das sich Banken mehr oder weniger verlassen können. Das wiederum senkt die Kreditausfallsorgen in den Finanzmärkten ab. Es ermutigt beziehungsweise provoziert sogar Investoren Risiken einzugehen, die sie ohne das Sicherheitsnetz nicht eingehen würden.

## Im Sicherheitsnetz der Zentralbanken

**Die Zentralbanken haben die Zügel fest in der Hand: Sie können, wenn es gewünscht ist, auch internationale Zahlungsausfälle abwenden.**

Integration, Kooperation und Zentralisation sind Schlagworte, die in der Zusammenarbeit von Staaten positiv besetzt sind. Das gilt gleichermaßen für die Zusammenarbeit zwischen (inter-)nationalen Zentralbanken. In der Finanz- und Wirtschaftskrise haben die bedeutenden Zentralbanken der Welt zu einer sehr weitreichenden Maßnahme gegriffen: Sie haben untereinander sogenannte „Liquidität-Swap-Abkommen“ (LSA) abgeschlossen.

Danach leihen sich die Zentralbanken gegenseitig bei Bedarf jederzeit ihre eigene Währung. Die amerikanische Zentralbank (Fed) leiht der Europäischen Zentralbank (EZB) US-Dollar. Die EZB leiht bei Bedarf der chinesischen Zentralbank, der Bank von Japan oder auch Schweizer Nationalbank (SNB) Euro, und die SNB leiht der EZB oder Bank von England bei Bedarf Schweizer Franken.

In 2008 und 2009 hat die Fed anderen Zentralbanken der Welt im Rahmen der LSA US-Dollar-Kredite gewährt. Der Grund dafür war, dass viele Nicht-US-Banken Probleme hatten, im Markt US-Dollar-Kredite zu erhalten.

So waren zum Beispiel Euro-Banken nicht in der Lage, ihre fälligen US-Dollar-Verbindlichkeiten zurückzuzahlen, beziehungsweise Investoren waren nicht mehr bereit, ihnen neue US-Dollar-Kredite zu gewähren.

Um die Zahlungsunfähigkeit von Euro-Banken zu verhindern, erhielt die EZB von der Fed neue US-Dollar, die sie dann an Euro-Banken (zu einem sehr niedrigen Zins) weiterverleihen konnte.

#### Was sind Liquidität-Swaps?

Ein Liquiditäts-Swap erfolgt in zwei Transaktionen („Legs“):

(1) Die EZB „zieht“ ihre Swap-Linie, die ihr von der Fed eingeräumt wird. Das bedeutet, dass sie der Fed einen Euro-Betrag (z. B. 100 Mrd. Euro), den sie „aus dem Nichts“ schafft, zum gegebenen EURUSD-Wechselkurs (z. B. 1,30) verkauft. Sie erhält dafür einen entsprechenden US-Dollar-Betrag (in diesem Beispiel 130 Mrd. US-Dollar), den die Fed ebenfalls „aus dem Nichts“ schafft.

(2) Die EZB verpflichtet sich, die 100 Mrd. Euro in der Zukunft (z. B. in drei Monaten) zurückzukaufen, und zwar zum unveränderten Wechselkurs, das heißt, sie wird der Fed die 130 Mrd. US-Dollar zurückzahlen. Ein Wechselkursänderungsrisiko ist damit ausgeschlossen.

Die EZB verleiht die US-Dollar an Euro-Banken zu Konditionen (Zins, Absicherung, Laufzeit etc.), die sie selbst bestimmen kann. Die EZB (beziehungsweise letztlich der Euro-Steuerbürger) haftet dabei gegenüber der Fed für den US-Dollar-Betrag, den sie an die Euro-Banken verliehen hat. Die EZB (beziehungsweise der Euro-Steuerbürger) wird Schuldner der Fed.

Am Ende des Liquidität-Swaps zahlt die EZB der Fed zudem den Zins, den sie den Euro-Banken für den US-Dollar-Kredit in Rechnung gestellt hat. Die Fed zahlt keinen Zins auf den Euro-Betrag, den sie von der EZB erhalten hat. Die Fed verpflichtet sich, den Euro-Betrag nicht zu investieren beziehungsweise auf einem Girokonto bei der EZB zu halten.

Das wiederum beruhigte natürlich die Finanzmärkte: Investoren konnten von da ab mehr oder weniger versichert sein, dass die Zentralbanken „systemrelevante“ Banken zahlungsfähig halten werden.

Vor allem aber konnten Investoren fortan versichert sein, dass keine Bank untergehen würde, weil sie ihre Zahlungsverprechungen in fremder Währung nicht leisten kann.

Am 31. Oktober 2013 verkündeten die bedeutenden Zentralbanken der Welt zudem, dass sie ihre bisherigen bilateralen LSA von nun an, und bis auf weiteres, als *permanent* ansehen würden.

### LSA haben weitreichende Folgen

Die nationalen Zentralbanken verlieren die Hoheit über die heimische (Basis-)Geldmenge. Im Fall der Fälle werden sie jeden Betrag in heimischer Währung zur Verfügung stellen (müssen), der ihnen von ausländischen Geschäftsbanken abgefordert wird. Mit permanenten LSA wird also de facto die nationale Währungssouveränität aufgehoben, und die Zentralbanken befinden sich mehr denn je im Schlepptau der Bankenindustrie.

Permanente LSA lösen Fehlentwicklungen aus. Euro-Banken und ihre Kunden können sich beispielsweise bei künstlich niedrigen Zinsen US-Dollar beschaffen und damit (bei einer erwarteten Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar) amerikanische Wertpapiere kaufen. Es kommt zur Ausweitung der US-Dollar-Geldmenge, Spekulationsblasen oder offene Inflationsschübe in Amerika, die auch andere Währungsräume erreichen können. Einem Inflationierungskarussell wird Vorschub geleistet.

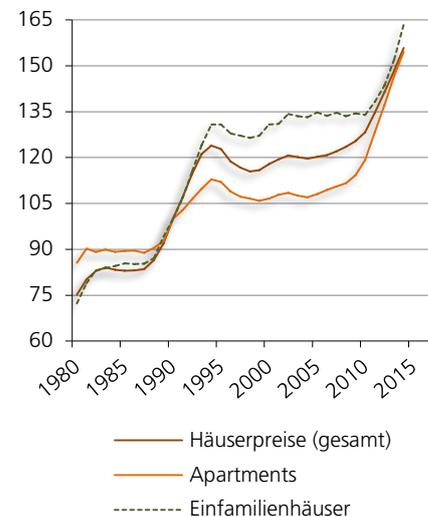
Die Zentralbanken können aus LSA nicht aussteigen, ohne größere Erschütterungen zu verursachen. Schließlich bauen die Finanzmärkte und insbesondere die Banken ihre Kreditvergabe- und Refinanzierungsgeschäfte auf der ultralockeren Geldpolitik aus. Ein Ausstieg würde die Turbulenzen auf den Finanzmärkten und Probleme in den Konjunkturverläufen hervorbringen, die man mit den LSA zu verhindern sucht.

Die LSA ebnen den Weg zur einheitlichen Weltgeldpolitik. Bisher besteht zumindest in Ansätzen noch ein Wettbewerb zwischen den nationalen Papiergeldanbietern. Indem jedoch die Zentralbanken ihre Politiken immer enger koordinieren, wird der Währungswettbewerb reduziert. Die Möglichkeit, eine Inflationspolitik im Gleichschritt zu betreiben, wird attraktiv(er), gerade in Zeiten einer Überschuldung von Staaten und Banken. Für Sparer schwindet die Möglichkeit, sich vor dem Missbrauch mit der elektronischen Notenpresse entziehen zu können.

Die Volkswirtschaften haben sich im „Sicherheitsnetz“ der Zentralbanken verfangen. Die LSA sind dabei jedoch nur ein Symptom für eine mittlerweile überall auf der Welt verfolgte Geldpolitik: Eine Geldpolitik, die bestrebt ist, systemgefährdende Zahlungsausfälle in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur zu verhindern und die Preisauftriebstendenzen auf den Güter- und Finanzmärkten in Gang zu halten. Wohin diese Geldpolitik führt, soll im nachstehenden Aufsatz erörtert werden.

### Immobilienpreise in Deutschland steigen kräftig in die Höhe

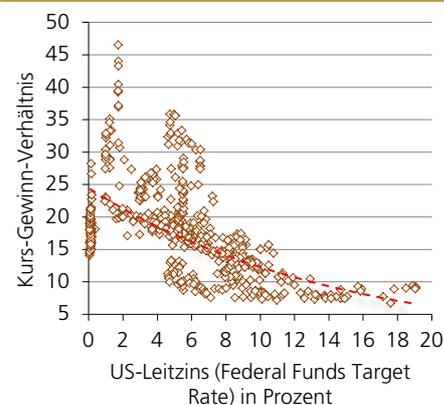
Ausgewählte Hauspreis-Indices\*



Quelle: Thomson Financial. \*Serien sind indexiert (1990 = 100). Bis 2014.

### Aktienkurse werden durch niedrige Zinsen beflügelt

Kurs-Gewinn-Verhältnis des US-Aktienmarktes relativ zu den US-Zinsen

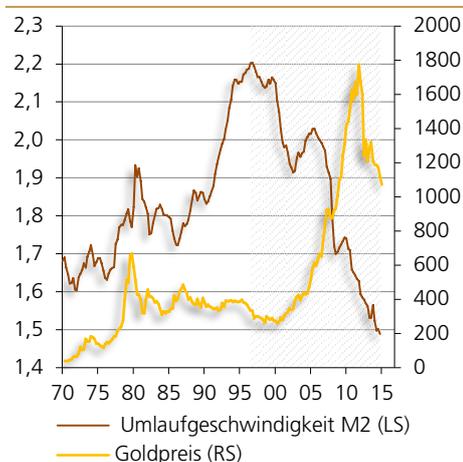


Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Periode: 1968 bis 2015. Gestrichelte Linie: trendmäßiger Zusammenhang.

Zwischen dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der US-Aktienmärkte und dem Zins besteht ein *negatives* Verhältnis. Das heißt, bei steigenden (fallenden) Zinsen nimmt das KGV ab (zu). Derzeit liegt es bei etwa 21 und damit über dem historischen Durchschnitt von 19. Wenn die Zinsen so niedrig bleiben, wie sie es jetzt sind, erscheint das KGV nicht übermäßig hoch zu sein. Bei merklich steigenden Zinsen (wie etwa bei einem Fed-Leitzins von 3 Prozent) würde sich das Bild natürlich ändern. So gesehen hängen die Aktienmärkte (mehr denn je) am Tropf der US-Zentralbank beziehungsweise ihrer Zinspolitik.

### Die Relation zwischen der „Überschussliquidität“ und dem Goldpreis

Umlaufgeschwindigkeit der US-Geldmenge M2 und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Schattierte Fläche: Periode der fallenden Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes bezeichnet die Häufigkeit, mit der eine Geldeinheit in einer Zeitperiode (zum Beispiel in einem Quartal) zu Zahlungszwecken eingesetzt wird. Sie wird errechnet, indem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) durch die Geldmenge dividiert wird. Seit etwa Mitte 1997 ist die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M2 auf dem Sinkflug. Die Geldmenge wächst also stärker als das nominale BIP. Es stellt sich die Frage: Was ist mit der „überschüssigen“ Geldmenge passiert? Vermutlich ist die „Überschussgeldmenge“ in die Vermögensmärkte – wie zum Beispiel in die Häuser- und Aktienmärkte – geflossen. Sie hat die Preise in den Vermögensmärkten inflationiert. Die US-Geldpolitik, die spätestens seit der „Asienkrise“ 1997 immer expansiver geworden ist, hat die Inflationierung der Vermögensmärkte immer weiter verschärft – mit der Folge, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes immer weiter abgesackt ist. Interessant ist dabei, dass der Goldpreis (gerechnet in US-Dollar pro Feinunze) mit Beginn des 21. Jahrhunderts begann sehr stark anzusteigen. Das mag im Zusammenhang gestanden haben mit dem „Rohstoffpreisboom“. Aber es ist ebenso plausibel zu vermuten, dass die immer expansiver gewordene US-Geldpolitik Sparer und Investoren veranlasst hat, Gold zu Versicherungszwecken nachzufragen. Der Goldpreisrückgang seit September 2011 wäre so gesehen eher eine „Anomalie“. Denn macht die US-Zentralbank weiter wie bisher – was wahrscheinlich ist, – dann sollte der Goldpreis steigen, nicht fallen.

## Super-Monetisierung

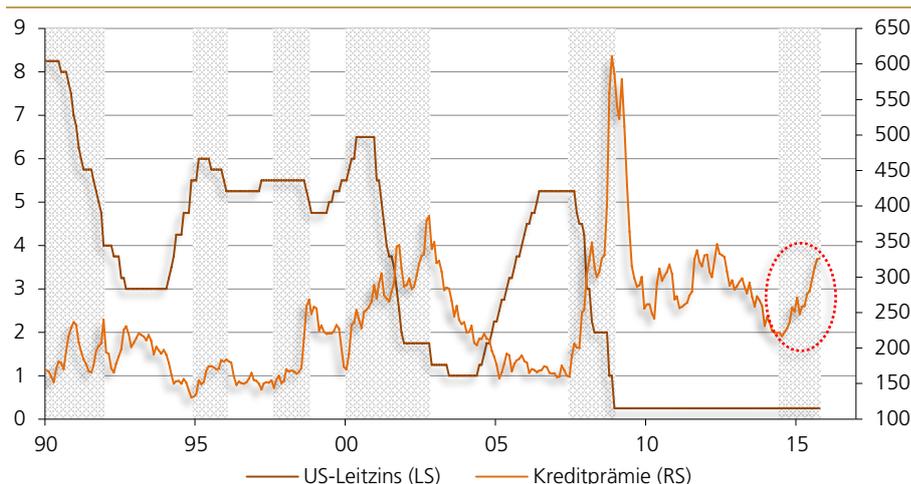
**Um den weltweiten Kreditboom in Gang zu halten, werden die Zentralbanken immer mehr Kredit und Geld verabreichen (müssen).**

Auf den Finanzmärkten hat sich mittlerweile die Erwartung festgesetzt, dass die US-amerikanische Zentralbank (Fed) ihre Leitzinsen Mitte Dezember erhöhen wird. Es wäre eine Zinsanhebung in einem gefährlichen Umfeld.

Die Renditeaufschläge in den Kreditmärkten haben seit Mitte 2014 merklich zugenommen; die Sorgen vor einer Verschlechterung der Kreditqualitäten haben also wieder zugenommen.

Nun war aber seit Anfang der 1990er Jahre das Ansteigen der Renditeaufschläge stets mit einem Absenken, nicht aber mit einem Anheben der US-Leitzinsen verbunden. Diese Beobachtung könnte sehr bedeutsam sein.

### Gefährliches Umfeld für eine Zinsanhebung US-Leitzins (in Prozent) und Kreditprämie (in Basispunkten\*)



Quelle: Bloomberg. \*Rendite für US-Unternehmensanleihen mit einer Kreditqualität von „BAA“ minus Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen; 100 Basispunkte = ein Prozentpunkt. Schattierte Fläche: Perioden, in denen die Kreditprämien angestiegen sind.

Sie stützt die Einschätzung, dass eine Erhöhung der US-Leitzinsen, wenn sie denn tatsächlich kommt, in ihrem Umfang sehr begrenzt bleiben und vermutlich auch in ihrer Dauer recht kurz sein wird.

Steigende Kreditkosten – und dafür sorgt ein Anstieg der US-Leitzinsen weltweit – können die Volkswirtschaften nicht mehr tragen, ohne dass das ohnehin spärliche Wirtschaftswachstum leidet.

Um das zu verstehen, muss man sich vor Augen führen, dass die Zentralbanken die Geldmenge fortwährend ausweiten, und zwar wann immer es geht durch Kreditvergabe.

Ein Ausweiten der Geldmengen durch Kreditvergabe führt zunächst zu einem künstlichen Absenken der Zinsen. Das ermutigt zu kreditfinanzierten Ausgaben. Ein künstlicher Aufschwung, ein Boom, kommt in Gang. Der Boom muss aber früher oder später in sich zusammenbrechen. Über dem Boom hängt also ein Damoklesschwert. Doch es lässt sich nicht verlässlich sagen, wann der Boom in einen Bust umkippt.

Denn Produktivitätsgewinne – als Folge technologischer Neuerungen – können den Boom verlängern. Der Boom wird aber spätestens dann in einen Bust umkippen, wenn die Überschuldungssituation erreicht ist: Wenn Schuldner nicht mehr in der Lage oder willens sind, ihren Schuldendienst vollumfänglich zu leisten, und die Kreditgeber das erkennen. Das ist auch der Zeitpunkt, an dem die Zentralbank den Marktzins vollends kontrollieren und auf die Nulllinie oder darunter drücken muss, damit strauchelnde Schuldner fällige Kredite durch neue, zinsgünstigere Kredite ersetzen können.

Soll der Boom nicht kollabieren, muss die Neuverschuldung weitergehen. Doch wie, wenn die Verschuldung schon sehr hoch ist? Die Antwort lautet: Die aufgelaufenen Schuldenlasten müssen verringert werden. Der eleganteste Weg wäre natürlich, aus den Kreditverbindlichkeiten „herauszuwachsen“. Genau das aber ist in der Regel nicht mehr möglich, wenn Schuldenlasten, im ungedeckten Papiergeldsystem aufgetürmt wurden. Es bleiben daher nur zwei Wege: Schuldenschnitt oder die Entwertung der Kaufkraft des Geldes.

Schuldenschnitte sind zwar in dem einen oder anderen Fall möglich (wie beispielsweise in Zypern und Griechenland). Sie lassen sich jedoch nicht „großflächig“ anwenden, ohne dass dabei die Kredit- und Geldarchitektur und damit der Boom zusammenbricht; Schuldenschnitte offenbaren die Unmöglichkeit, die ausstehenden Schulden zurückzuzahlen. Unter diesen Umständen bleibt dann nur die Inflationspolitik. Wenn Zentralbanken Schulden in großem Stile aufkaufen und mit neu geschaffenen Geld bezahlen, sinkt die reale Schuldenlast der Schuldner: Die Kaufkraft des Geldes, mit der Zins- und Tilgungszahlungen geleistet werden müssen, schwindet. Die Geschädigten sind die (Gut-) Gläubiger.

Doch lässt sich Inflation überhaupt noch schaffen? Sorgen nicht Überkapazitäten, hohe Arbeitslosigkeit und technologischer Fortschritt, dass Inflation gar nicht mehr entstehen kann? Die Antwort ist nein. Inflation ist immer und überall ein monetäres Phänomen. Bringt die Zentralbank immer mehr Geld in Umlauf – und das kann sie als Monopolist der Geldproduktion im Grunde jederzeit und in jeder gewünschten Menge bewerkstelligen –, steigen früher oder später auch die Preise; das ist eine ökonomische Gesetzmäßigkeit.

Aber auf welchem Wege lässt sich die Geldmenge erhöhen, wenn die Bankenkreditvergabe vielleicht nicht mehr ausreicht, die Inflation in die Höhe zu treiben? Ein Weg ist der Kauf von Staats- und Privatschulden durch die Zentralbank und das Bezahlen mit neu geschaffenen Geld. Reicht das nicht, kann die Zentralbank Fremdwährungen erwerben und diese mit neu geschaffenen Geld bezahlen. Sie kann neue Banknoten drucken und als „Konsumgutschein“ an die Bevölkerung ausgeben („Helikopter-Geld“), oder sie kann die Kontoguthaben der Bankkunden verdoppeln, verzehnfachen.

Wenn es das Ziel ist, Inflation – im Sinne von steigenden Preisen – zu schaffen, können die Zentralbanken das erreichen. Letztlich ist entscheidend, ob die Öffentlichkeit mitspielt. Scheut sie vor Deflation zurück, und sieht sie eine fortgesetzte Inflation als wünschenswert an, haben die Zentralbanken Carte Blanche, und es wird Inflation, nicht Deflation geben. Angesichts der immensen Schuldenlasten in den entwickelten Volkswirtschaften, verbunden mit einer großen Abhängigkeit vieler von staatlichen Finanzzuwendungen, steht wohl vielerorts eine Super-Monetisierung ins Haus – die zu einer gewaltigen Zwangsumverteilung von Einkommen und Vermögen führt.

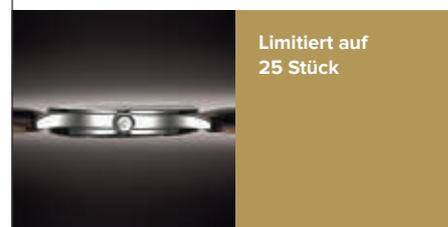
**Degussa** 

GOLD UND SILBER.

## SO SELTEN WIE DAS PLATIN, AUS DEM SIE GEMACHT IST.

Als Anlagebarren ist das Platin von Degussa bereits eine bewährte Wertanlage. In unserer streng limitierten Platinuhr verbinden wir nun das Nützliche mit dem Schönen: 61 Gramm des seltenen Edelmetalls sind in Gehäuse, Schließe und Krone der Limited Edition 15 verbaut. Das renommierte Schweizer Handaufzug-Uhrwerk ETA/Peseux 7001 sorgt für höchste Präzision, das Design vermittelt kühlen technischen Charme. Entscheiden Sie sich jetzt für diese ganz besondere Art, die Zeit zu messen. Ab sofort erhältlich in unserem Goldgeschenke-Shop und in unseren Niederlassungen.

**GOLDGESCHENKE.DE**



### Schweizer Nationalbank (SNB) kauft weiter Euro

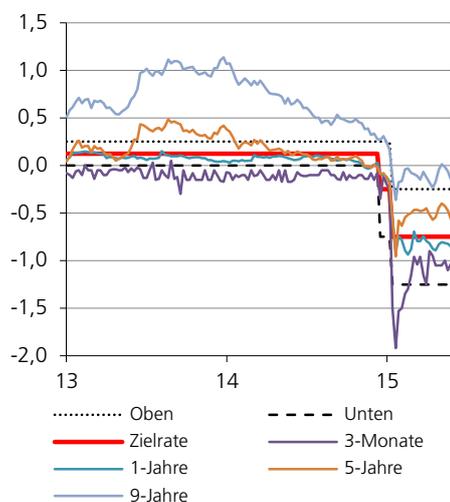
Währungsreserve der SNB in Mrd. CHF und EURCHF-Wechselkurs



Quelle: Thomson Financial.

### Die SNB hat die Zinsen in den Negativbereich gedrückt

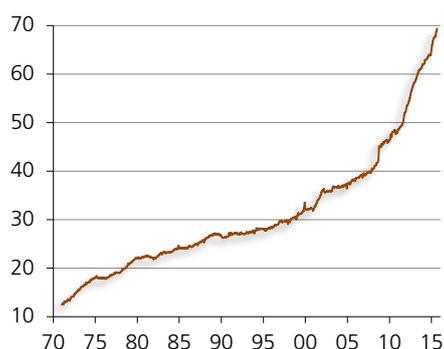
Ausgewählte Zinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

### Franken-Bargeld immer beliebter

In Mrd. CHF



Quelle: Thomson Financial.

## Dollar, Schweizer Franken in bar, Gold

**US-Dollar, Schweizer Franken – und zwar in Form von Bargeld – und physisches Gold – dies sind gangbare Alternativen zum Euro.**

Am 15. Januar 2015 hob die Schweizer Nationalbank (SNB) die Bindung des Schweizer Franken in Höhe von 1,20 gegenüber dem Euro auf. Daraufhin wertete der Franken deutlich auf gegenüber dem Euro. Derzeit handelt er bei etwa 1,08. Vermutlich würde der Franken stärker aufwerten, wäre da nicht die SNB, die nach wie vor Euro aufzukaufen und im Gegenzug mit neu geschaffenen Franken zu bezahlen scheint. Die Fremdwährungsreserven der SNB sind mittlerweile auf mehr als 566 Mrd. CHF Ende September 2015 angeschwollen. Gleichzeitig hat die SNB ihren Leitzins auf  $-0,75$  Prozent geschleust. Dadurch sind auch alle anderen gängigen Zinssätze negativ geworden. Wer Franken hält, der erleidet Verluste aufgrund des Negativzinses. Das jedoch hält diejenigen Sparer nicht davon ab, Franken zu halten, die fürchten, mit anderen Anlagen noch größere Verluste zu erleiden.

Die SNB stemmt sich nach wie vor gegen eine weitere Franken-Aufwertung gegenüber dem Euro – beziehungsweise sie scheint sie zu verlangsamen wollen. Der „Druck im Kessel“ dürfte jedoch bereits gewaltig sein – und einiges spricht dafür, dass er noch stärker wird. Denn die Europäische Zentralbank (EZB) ist dabei, vor allem die kurzfristigen Euro-Zinsen stärker als bisher in den Negativbereich zu senken. Zudem ist zu erwarten, dass die EZB noch mehr Staatsschulden aufkaufen und mit neu geschaffenen Euro bezahlen wird. Also nicht nur der Negativzins im Euroraum, sondern auch die Vermehrung der Euro-Geldmenge werden Sparer und Investoren verstärkt dazu anhalten, nach Alternativen zum Euro Ausschau zu halten.

Wer darüber nachdenkt, liquide Mittel zu halten, der sollte drei Alternativen näher betrachten. Die erste ist der Schweizer Franken. Früher oder später wird die SNB den Franken weiter aufwerten lassen müssen. Denn eine Geldwertverschlechterung, wie sie den Euro-Sparern ins Haus steht, werden die Schweizer vermutlich nicht zulassen. Noch mag der Zeitpunkt nicht gekommen sein, dass die SNB die Finger von der Franken-Wechselkurspolitik lässt, aber er wird kommen. Franken-Halter können nicht nur auf einen Aufwertungsgewinn spekulieren. Für sie bietet es sich zudem an, den Franken in Form von Bargeld zu halten – denn auch auf diese Weise können sie dem Negativzins entgehen.

Die zweite Alternative ist der US-Dollar. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Weltwirtschaft, vor allem auch die wirtschaftlichen und politischen Unwägbarkeiten in Europa, scheinen sich wieder einmal in einer Aufwertung des US-Dollar zu zeigen. Zudem bieten kurzlaufende US-Anlagen einen (zumindest kleinen) Zinsvorteil gegenüber vielen anderen Währungsräumen, insbesondere gegenüber dem Euro.

Die dritte Alternative ist Gold. Das Gold wird zusehends zu einer ernstesten Alternative zu Termin- und Spareinlagen bei Banken. Als klassische Liquiditäts- und Sparformen werden Termin- und Spareinlagen auf absehbare Zeit keine Zinsen mehr abwerfen. Zudem sind sie auch der Gefahr der Entwertung durch Inflation oder ein „Bail-in“ bei den Banken ausgesetzt. Das Gold ist das ultimative Zahlungsmittel, ein stets liquides Gut. Es ist – aufgrund seiner physischen Eigenschaften – geradezu perfektes Geld, dass durch politische Willkür nicht entwertet werden kann.

## Kommentar

# Nicht weitgehend genug

## Einige wohlmeinende Anmerkungen zu Hans-Werner Sinns Buch „Der Euro. Von der Friedensidee zum Zankapfel“.

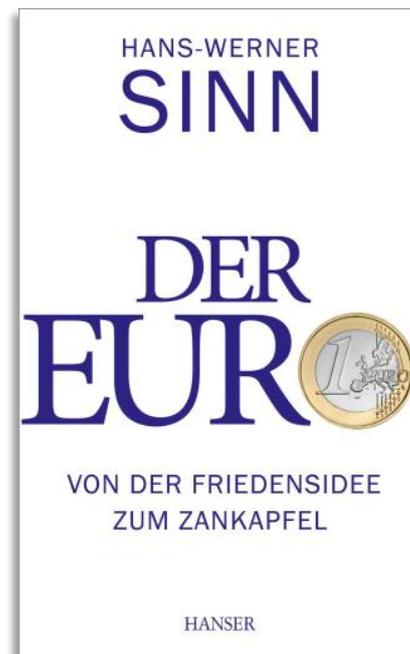
„Der Euro. Von der Friedensidee zum Zankapfel“, so der Titel des neuen Buches, das Hans-Werner Sinn, Präsident des Ifo-Instituts, vorgelegt hat. Die Botschaft des mehr als 500 Seiten umfassenden Konvoluts, das zuvor bereits in englischer Sprache erschienen ist, lautet: Das Euro-Projekt läuft in die Sackgasse. Man kann nicht weitermachen wie bisher. Sonst droht eine alle und jeden erdrückende Schuldenlawine und letztlich womöglich sogar eine Situation, in der sich „alle einander die Köpfe einschlagen“. Das sollte Grund genug sein, um sich mit Sinns Erkenntnissen genauer zu beschäftigen.

Kenntnisreich und dabei stets verständlich erklärt Sinn seinen Lesern, dass die Einführung des Euro in vielen Teilnehmerländern zunächst einen inflationären Kreditboom entfacht und dabei ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit ruiniert hat. Die betroffenen Länder müssten sich nun, um wieder auf die Beine zu kommen, einer Deflation unterziehen. Weil das aber politisch nicht durchsetzbar sei, sieht Sinn für sie nur eine Möglichkeit: Sie müssen zumindest zeitweise aus dem Euro austreten.

Den Hauptgrund der Euro-Misere sieht Sinn in der „Aufweichung der nationalen Budgetbeschränkungen der jetzigen Krisenländer vor und während der Krise“. Dass die Regierungen gegen die „No-bail-out“-Klausel im Maastricht-Vertrag verstoßen, zerstört „auch einen Grundpfeiler einer funktionierenden Marktwirtschaft, nämlich das Prinzip, dass ein jeder für die Folgen seiner Handlungen einstehen muss.“ Die „Rettungspolitiken“ sorgen dafür, dass die Steuerzahler für die Miswirtschaft anderer Ländern einstehen müssen. Die Regierungen haben in ihrem „Rettungswahn“ die Bürger also in eine parlamentarisch abgesegnete Geiselhaftung genommen, und zwar allerspätestens mit der Etablierung des „Europäischen Stabilitätsmechanismus“ (ESM).

Mit Blick auf die Schuldensozialisierung erwähnt Sinn ein Lehrstück aus der Geschichte: Der erste amerikanische Finanzminister Alexander Hamilton (1757 – 1804) machte die Schulden der Bundesstaaten, die zur Finanzierung des Sezessionskriegs aufgenommen wurden, zu Bundesschulden, in der Hoffnung, diese Maßnahme würde die Union zusammenschweißen. Verlockt von der Aussicht, auch künftig ihre Schulden auf den Bund abladen zu können, verschuldeten sich hernach viele Bundesstaaten heftig. Auf den Kreditboom folgte der Niedergang. Bundesstaaten gingen reihenweise Pleite. Der ESM ist, so kann der Leser daraus schließen, also keine Lösung, sondern vielmehr ein Problemverstärker.

Seit Ausbruch der Krise sorgen die „Target-2-Überziehungskredite“ für eine gigantische Umverteilung von Einkommen und Vermögen zwischen den Euroländern – ein wirklich perfider Raubzug, den Sinn frühzeitig öffentlich entlarvt hat. Sie bedeuten, dass die EZB mit ihrer elektronischen Notenpresse die Leistungsbilanzdefizite der Krisenländer finanziert. Vereinfacht gesprochen haben die Steuerzahler aus Ländern mit einem positiven Target-2-Saldo – wie Deutschland, die Niederlande und Finnland – das Nachsehen, die Steuerzahler aus Ländern mit einem negativen Target-2-Saldo – wie in Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Frankreich – profitieren.



**Degussa** 

GOLD UND SILBER.

## SPIELE- ABEND MIT REINEM SILBER.

Domino, Mühle, Dame, Schach oder einfach ein Würfelspiel – es gibt so viele Möglichkeiten, an den Festtagen mal wieder zusammensitzen und gemeinsam Spaß zu haben. Zumal es bei uns alle diese Spiele nun aus feinstem Sterling-Silber gibt. Jetzt sind Sie am Zug auf

**GOLDGESCHENKE.DE**



Übrigens waren die Target-2-Exzesse bisher für die deutsche Exportwirtschaft alles andere als nachteilig. Die deutsche Exportindustrie hat seit Anfang 2008 einen Überschuss gegenüber dem Rest des Euroraums und dem Rest der Welt von insgesamt 474 Mrd. Euro erzielt. Das entsprach in etwa der Zunahme der deutschen Target-2-Forderungen von 461 Mrd. Euro. Etwa 97 Prozent des deutschen Exportüberschusses wurde also von der EZB mit neu geschaffenen Euro finanziert, so Sinn. Ohne die EZB wäre der Erfolg für die deutsche Gewinn- und Beschäftigungslage wohl nicht möglich gewesen.

Sinn hadert nicht, beim Anleihekauf-Programm („QE“) der EZB im Verbund mit den Target-2-Überziehungskrediten Ross und Reiter zu nennen: „Die gemeinsame Druckerpresse wird benutzt, um die Staaten in gemeinsamer Haftung zu finanzieren. Das alles passiert nicht direkt, sondern auf hinreichend verschlungenen Wegen, um die Öffentlichkeit irrezuführen und den eigenen Juristen Scheinargumente für eine wirksame Verteidigung zu liefern.“ Sinn macht auch auf die mittlerweile gefährliche Machtansammlung bei der EZB aufmerksam. Vor allem weil „diese Institution in der Lage ist, zukünftige demokratische Entscheidungen zu präjudizieren, indem die fiskalischen Politikoptionen für die nationalen Parlamente eingeschränkt werden.“

In der angestrebten „Bankenunion“ sieht Sinn ein „System zur Kontrolle von Banken und einer partiellen Vergemeinschaftung ihrer Abschreibungslasten“. Für ihn ist sie nicht etwa eine Versicherung, sondern in erster Linie eine Umverteilungsmaßnahme, „weil der Schaden schon eingetreten ist, bevor der Versicherungsvertrag geschlossen wurde“. Das erklärt auch den enormen politischen Druck, der von den Regierungen aus Frankreich, Spanien, Italien auf Deutschland ausgeübt wurde, so Sinn: Ohne die Zustimmung Deutschlands zur Verlusthaftung würde auch noch das letzte bisschen Vertrauen in Banken aus den Krisenländern verpuffen.

Mit seinem Buch hat Sinn die bisher wohl umfangreichste Chronik und Analyse der Probleme der Euro-Konstruktion vorgelegt. Sinn benennt aber nicht nur die Probleme. Er bietet auch Lösungen an. Hierzu zählen beispielsweise der zeitweise Austritt einzelner Länder aus dem Euroraum, Schuldenschnitte und das Verhindern einer dauerhaften Haftungs- und Transferunion. Für den Leser könnte der Eindruck entstehen, durch mutige Reformen, durch das Vereinbaren von besseren und klügeren Regeln, wie Sinn sie vorschlägt, ließe sich die brisante Situation vielleicht entschärfen und zu einem guten Ende führen. Doch das wäre trügerisch.

Sinn verbleibt mit seinen Analysen letztlich doch auf der Ebene der Krisensymptome. Die zentrale Krisenursache kommt nicht zu Sprache: Dass nämlich der Euro ein ungedecktes Geld ist, das jederzeit und in beliebiger Menge von der EZB geschaffen werden kann. Solch ein „Fiat-Geld“ bringt wirtschaftliche und politisch-ethische Probleme. Das ist in der ökonomischen Theorie seit langem bekannt. Der Fiat-Euro führt nicht nur zu Kreditbooms und –busts. Er leistet vor allem auch einer ungeahnten Ausweitung des Staatsapparates Vorschub, die bürgerliche und unternehmerische Freiheiten zurückdrängt und damit den Wohlstand aller schmälert.

Der Fiat-Euro ist kein Wegbereiter für Frieden und Wohlstand in Europa, für den ihn seine Befürworter halten und ausgeben. Im Gegenteil. Er ist eine der wohl wirkungsmächtigsten Triebfedern, die Europa immer tiefer in ein interventionistisches-sozialistisches Gestrüpp hineintaumeln lässt. Es gibt keine begründete Hoffnungen, dass parametrische Reformen wie zum Beispiel eine „Neustrukturierung der Eurozone mit einer Konkursordnung, die das Prozedere für

Schuldenschnitte im Verein mit einem temporären Austritt aus der Währungsunion und einem anschließenden Wiedereintritt regelt“, die daran etwas ändern werden.

Sinn rüttelt nicht an den grundlegenden Glaubenssätzen, die im politischen Raum fest verwurzelt sind. Auch nach all seiner fundamentalen Skepsis gibt er die „Hoffnung für den Euro nicht auf.“ Mehr noch: Er würde sogar so weit gehen, die „Vereinigten Staaten von Europa“ zu fordern; und er bedauert, dass sie sich „leider“ nicht verwirklichen lassen, dass die EU „vorläufig ein Staaten-Bündnis ohne starke Zentralgewalt“ bleiben wird. Wie sich solch ein Plädoyer angesichts der aufgelaufenen Probleme ökonomisch rationalisieren lässt, bleibt im Unklaren.

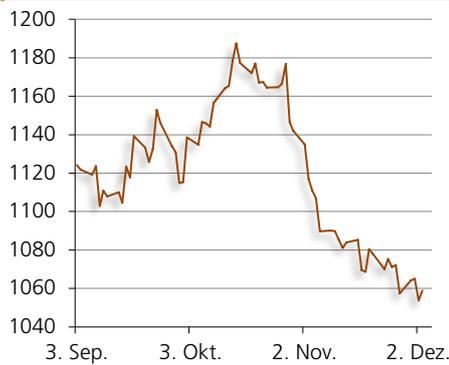
Und leider schweigt Sinn sich auch über die Gefahren einer weiteren politischen Zentralisierung aus. Die Alternative zur Zentralisierung, der produktive Wettbewerb der Regionen und Systeme, findet sich in Sinns Lösungsrepertoire nicht. Vielleicht, weil sie politisch als unrealistisch erachtet wird? Sie zu rehabilitieren und in die öffentliche Diskussion zurückzubringen, ist jedoch bitter nötig, wenn die Menschen im Euroraum eine friedvolle und prosperierende Zukunft haben sollen. Friede und Wohlstand sind dauerhaft ohne eine freie Marktwirtschaft nicht zu haben. Das erfordert, den Staat und seinen Einfluss auf das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben auf das Stärkste zurückzudrängen. Und auch das Geldmonopol des Staates zu beenden und einen Währungswettbewerb zuzulassen.

Doch diese ökonomischen Erkenntnisse geraten immer stärker in Vergessenheit. Vielen Politikern und auch Ökonomen mögen Sinns Empfehlungen daher zu radikal sein. Das aber wäre nicht sachgerecht. Wenn man Kritik übt, dann daran, dass sie nicht radikal genug sind.

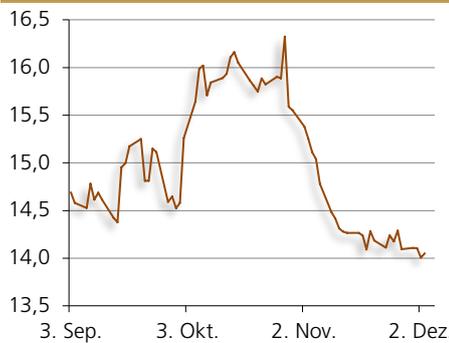
*„Noch schlimmer wird die Lage der Nationalökonomie durch die Bemühungen der politischen Parteien, die Wissenschaft zu beeinflussen. Auch die Naturforschung hatte einst unter dem Druck der Kirche schwer zu leiden. Doch wenn auch kein Nationalökonom das Schicksal Giordano Bruno's oder Galilei's zu erdulden hatte, ergeht es der Nationalökonomie heute ärger. Man verbrennt die unbotmässigen Nationalökonomien nur darum nicht, weil man wirksamere Mittel zur Unterdrückung der freien Meinungsäußerung kennt. Gesellschaftliche und wirtschaftliche Ächtung droht dem unabhängigen Geiste, das Entgegenkommen an die Wünsche der herrschenden Parteien wird aber reich belohnt. So ist die Luft, in der die Nationalökonomie zu wirken hat, geradezu vergiftet worden.“*

—Mises, L. v. (1940),  
Nationalökonomie, S. 744 – 745.

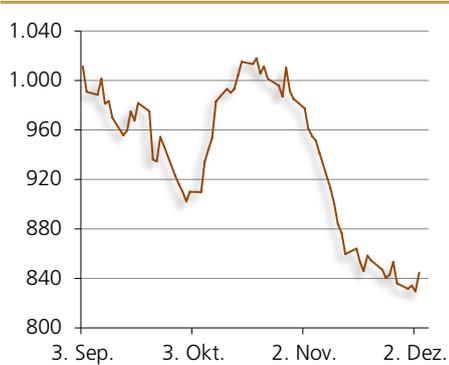
**Gold (USD pro Feinunze)**



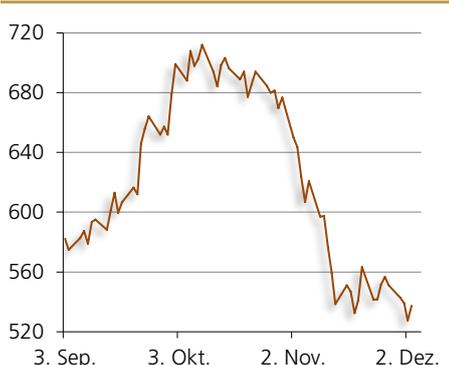
**Silber (USD pro Feinunze)**



**Platin (USD pro Feinunze)**



**Palladium (USD pro Feinunze)**



Quelle: Bloomberg.

# Edelmetallmarkt-Bericht

**Zuletzt sehr starke Gold- und Silbermünzen Nachfrage. Im Abwärtszog der Rohstoffpreise – ein Bewertungsversuch.**

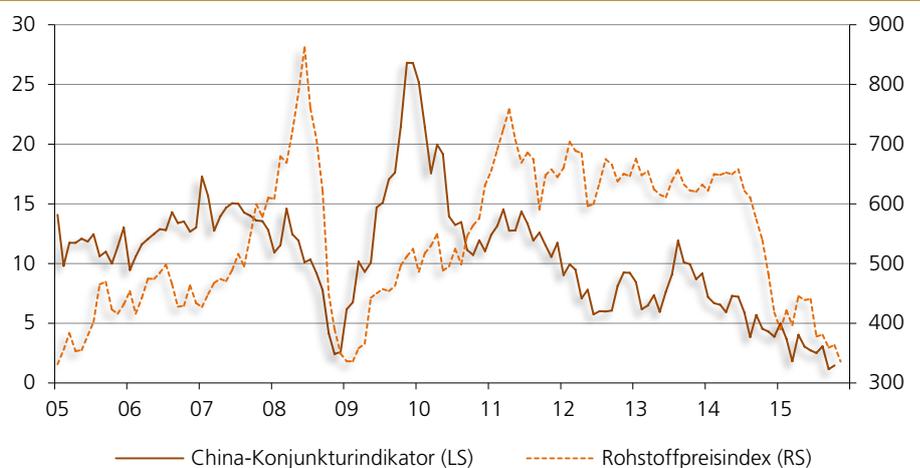
**Entwicklung der Edelmetallpreise in den letzten zwei Wochen**

	Gold	Silber	Platin	Palladium
<b>In USD (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	1063,1	14,1	845,8	538,1
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	-19,1	-0,2	-10,0	-3,2
in %	-1,8	-1,3	-1,2	-0,6
Höchster Preis	1082,2	14,3	855,8	563,1
Niedrigster Preis	1053,7	14,0	831,0	527,0
<b>In Euro (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	975,1	12,9	775,8	493,5
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	-33,8	-0,4	-22,1	-11,0
in %	-3,4	-2,9	-2,8	-2,2
Höchster Preis	1012,5	13,5	803,2	529,0
Niedrigster Preis	975,1	12,9	775,8	493,5

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Die US Mint teilte mit, dass im November 97.000 Feinunzen American Gold Eagle Goldmünzen verkauft wurden – ein Anstieg von 63 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Nachfrage nach American Eagle Silbermünzen erreichte 4.82 Mio. Feinunzen – ein Anstieg von 41 Prozent gegenüber November 2014. Von Januar bis November 2015 wurden die Silbermünzen in einem Umfang von 44,67 Mio. Feinunzen verkauft – der bisherige Rekord von 44 Mio. Feinunzen im Jahr 2014 wurde damit übertroffen. Die gedrückten Gold- und Silberpreise haben im Markt für Münzen also bereits sichtbare Wirkung gezeigt. Allerdings können sich die Edelmetallpreise dem fortgesetzten Preisrutsch im Rohstoffmarkt nicht entziehen.

**Chinas Wirtschaftsabschwächung dämpft Rohstoffpreise**  
China-Konjunkturindikator\* und S&P Rohstoffpreisindex (in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg. \*"Li Ke Qiang Index".

Die Rohstoffpreise sind mittlerweile auf ein Niveau zurückgefallen, das zuletzt in der Krisenphase Anfang 2009 zu beobachten war. Die Gründe dafür sind vielfältig. Sie reichen von trüben Wirtschaftsaussichten in vielen Volkswirtschaften

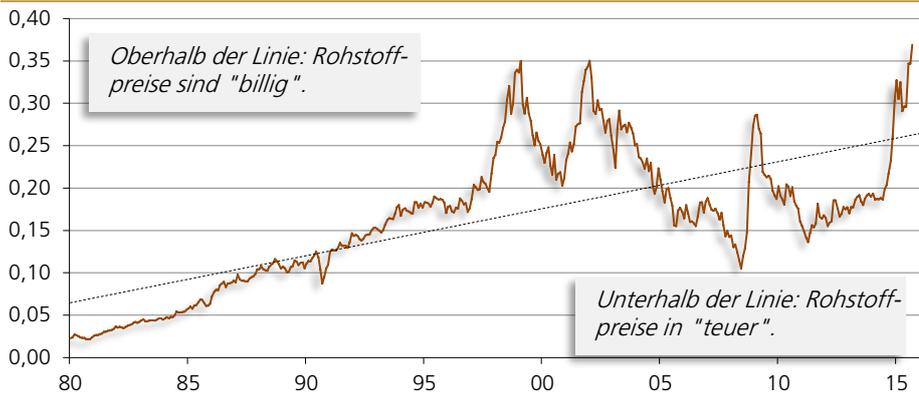
über Zinssteigerungserwartungen in den USA bis hin zu den Folgen von immer noch nicht vollständig abgebauten Überkapazitäten in der Förderung. Setzt man das aktuelle Preisniveau der Rohstoffe ins Verhältnis zur weltweiten Geldmenge, so spricht das mit Blick auf die historische Erfahrung dafür, dass die Preiskorrektur in den Rohstoffmärkten (mit großer Vorsicht interpretiert) schon recht weit vorangeschritten ist – insbesondere wenn man erwarten kann, dass die weltweiten Geldmengen weiter anschwellen werden.

**Preiskorrektur im Rohstoffmarkt – ein Bewertungsversuch**

(a) S&P Rohstoffpreisindex (in US-Dollar)



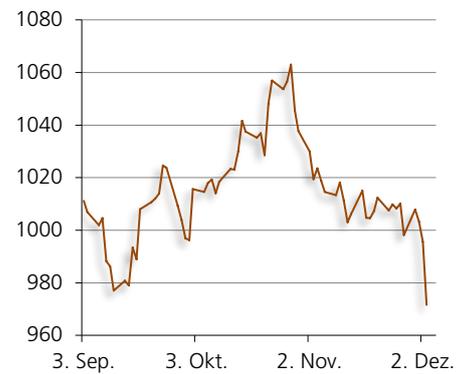
(b) Rohstoffpreisindex relativ zur Weltgeldmenge



Quelle: Bloomberg, Thomson Financial; eigene Berechnungen. „Breite Geldmenge“ in der OECD dividiert durch den Rohstoffpreis-Index. Gestrichelte Linie: Trendverlauf.

Der Zinsentscheid der EZB vom 3. Dezember 2015 dürfte vermutlich erhebliche Nachwirkungen in den Finanz- und Rohstoffmärkten haben. In der Tabelle auf Seite 16 haben wir die bislang angenommenen Preiszuwachsraten unverändert gelassen. Ausgangsbasis sind die nunmehr aktuell niedrigeren Marktpreise für Gold, Silber, Platin und Palladium. Die derzeitigen Aussichten für die Edelmetallpreise mögen auf den ersten Blick in der Tat nicht allzu positiv aussehen. Doch dabei ist zu berücksichtigen, dass die Preise bereits in erheblichem Ausmaß korrigiert haben – dass also beispielsweise die erwartete Zinsanhebung in den Vereinigten Staaten von Amerika in den Preisen reflektiert sein dürfte. Zudem dürften die niedrigeren Preise auch bald zu einer Einschränkung des Produktionsangebotes kommen. Vor allem aber scheinen Sparer und Investoren die Probleme im internationalen Kredit- und Geldsystem derzeit zu unterschätzen. Spätestens wenn ersichtlich wird, dass es keine Rückkehr zu „normalen Zinsen“ geben wird, wenn sich die nächsten Erschütterungen offenbaren, kann das rasch mit einem erheblichen Preisanstieg für insbesondere Gold und Silber verbunden sein.

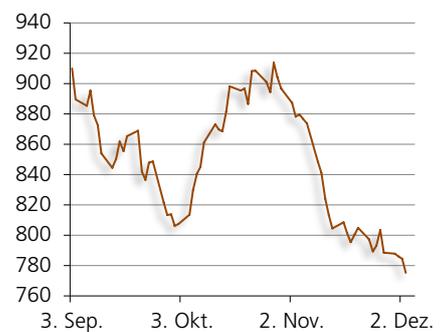
**Gold (Euro pro Feinunze)**



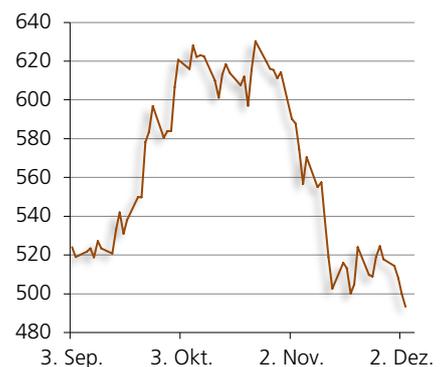
**Silber (Euro pro Feinunze)**



**Platin (Euro pro Feinunze)**



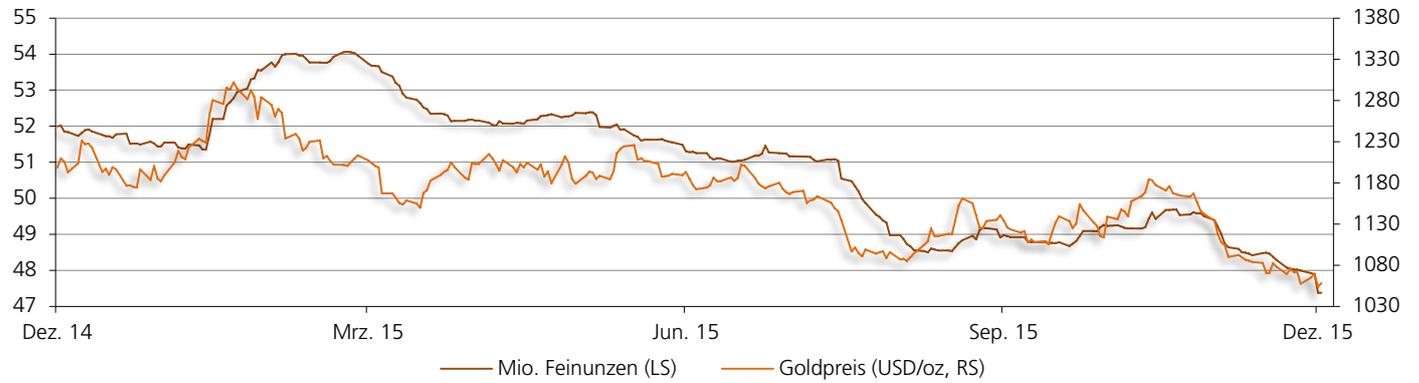
**Palladium (Euro pro Feinunze)**



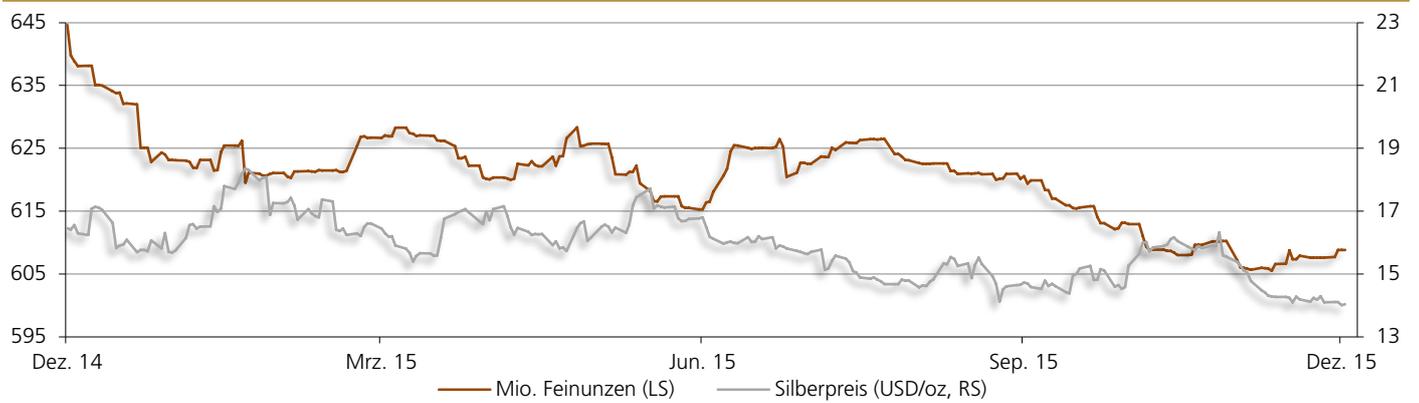
Quelle: Bloomberg.

## ETF-Bestände und Edelmetallpreise

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



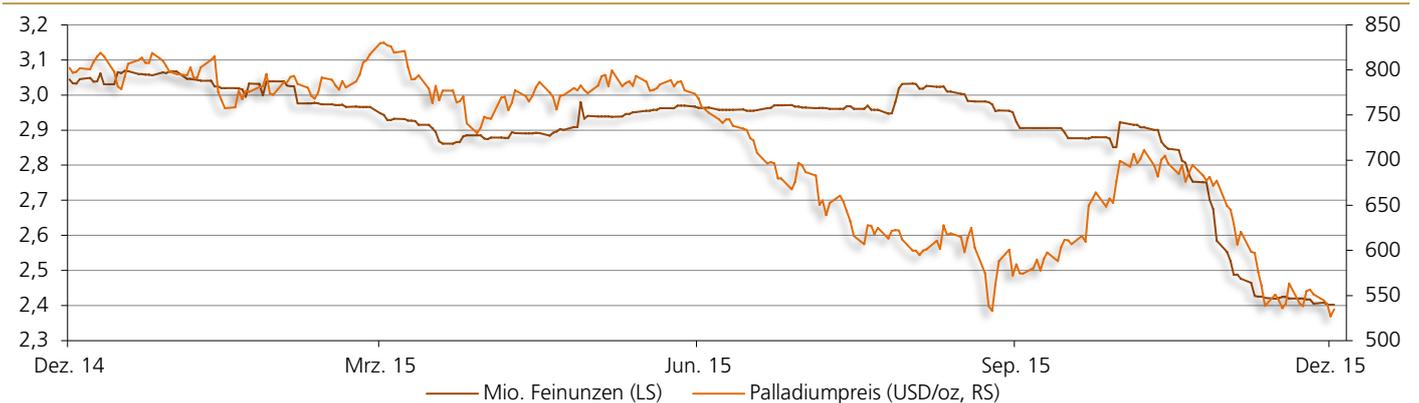
### Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



### Platin-ETFs (Mio. Feinunzen) und Platinpreis (USD/oz)



### Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg.

## Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

### In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.063,1		14,1		845,8		538,1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.061,6		14,1		836,6		540,3	
10 Tage	1.067,4		14,1		842,1		545,5	
20 Tage	1.075,4		14,2		861,2		556,0	
50 Tage	1.119,3		15,0		926,3		629,3	
100 Tage	1.118,0		14,9		955,1		615,9	
200 Tage	1.152,3		15,6		1.038,7		684,9	
III. Einschätzungen								
	<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</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>
Q4 2015	1.059	1.127	13,5	14,8	790	887	490	560
Q1 2016	1.119	1.190	12,8	15,6	870	940	520	590
Q2 2016	1.166	1.240	13,5	16,5	920	990	550	620
Q3 2016	1.222	1.300	14,5	17,7	960	1.040	580	650
IV. Jahresdurchschnitte								
2012	1678		31,4		1556		648	
2013	1396		23,4		1473		725	
2014	1252		18,6		1370		805	
2015 (geschätzt)	1.154		15,8		1.083		706	

### In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	975,1		12,9		775,8		493,5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	996,9		13,2		785,5		507,4	
10 Tage	1.003,2		13,3		791,5		512,7	
20 Tage	1.006,9		13,3		806,3		520,6	
50 Tage	1.018,9		13,7		842,7		571,9	
100 Tage	1.011,0		13,5		863,3		556,7	
200 Tage	1.044,6		14,1		941,6		620,9	
III. Einschätzungen								
	<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</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>
Q4 2015	990	1.053	12,6	13,9	738	829	458	523
Q1 2016	1.065	1.133	12,2	14,8	829	895	495	562
Q2 2016	1.143	1.216	13,3	16,2	902	971	539	608
Q3 2016	1.222	1.300	14,5	17,7	960	1.040	580	650
IV. Jahresdurchschnitte								
2012	1.299		24,3		1.204		501	
2013	1.052		17,6		1.108		545	
2014	949		14,1		1.036		611	
2015 (geschätzt)	1.038		14,2		974		635	

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Prognosen der Degussa Goldhandel GmbH (jeweils für das Quartalsende). Schätzungen 'gerundet'.

## Ausgewählte Handelsdaten aus dem Edelmetallmarkt

### Comex Gold- und Silberbestände (Millionen Feinunzen)

(a) Gold

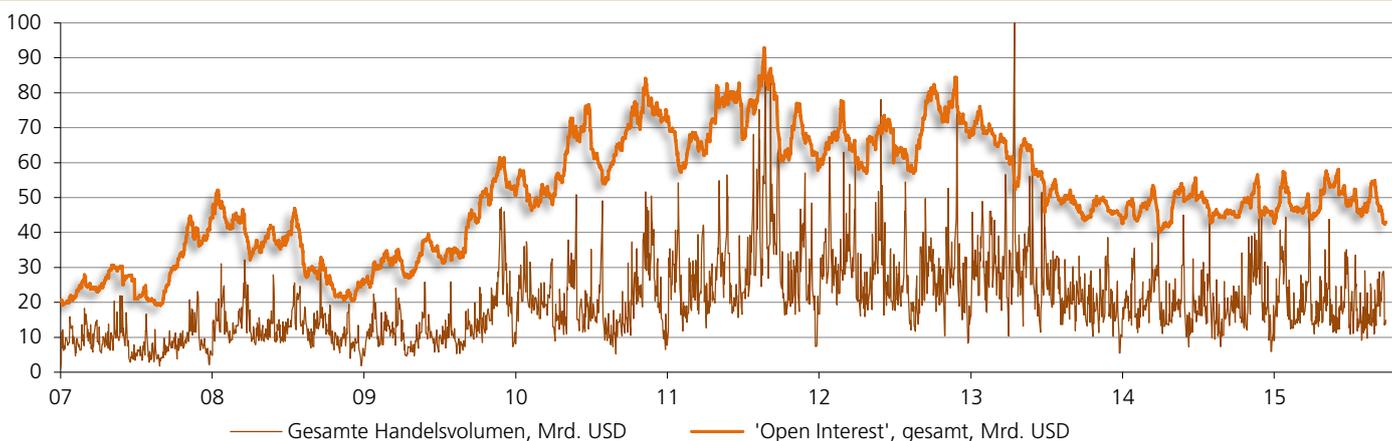


(b) Silber



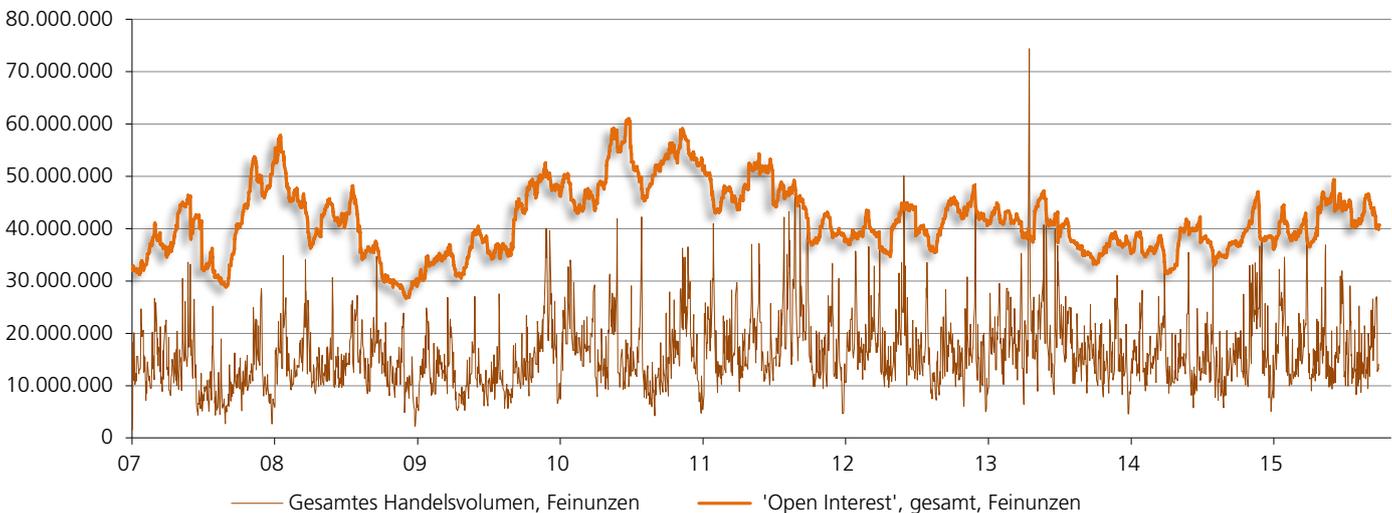
Quelle: Bloomberg.

### Gold-Future-Markt: Handelsvolumen, in Mrd. USD (Tagesdaten)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

### Gold-Future-Markt: Handelsvolumen, Feinunzen (Tagesdaten)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

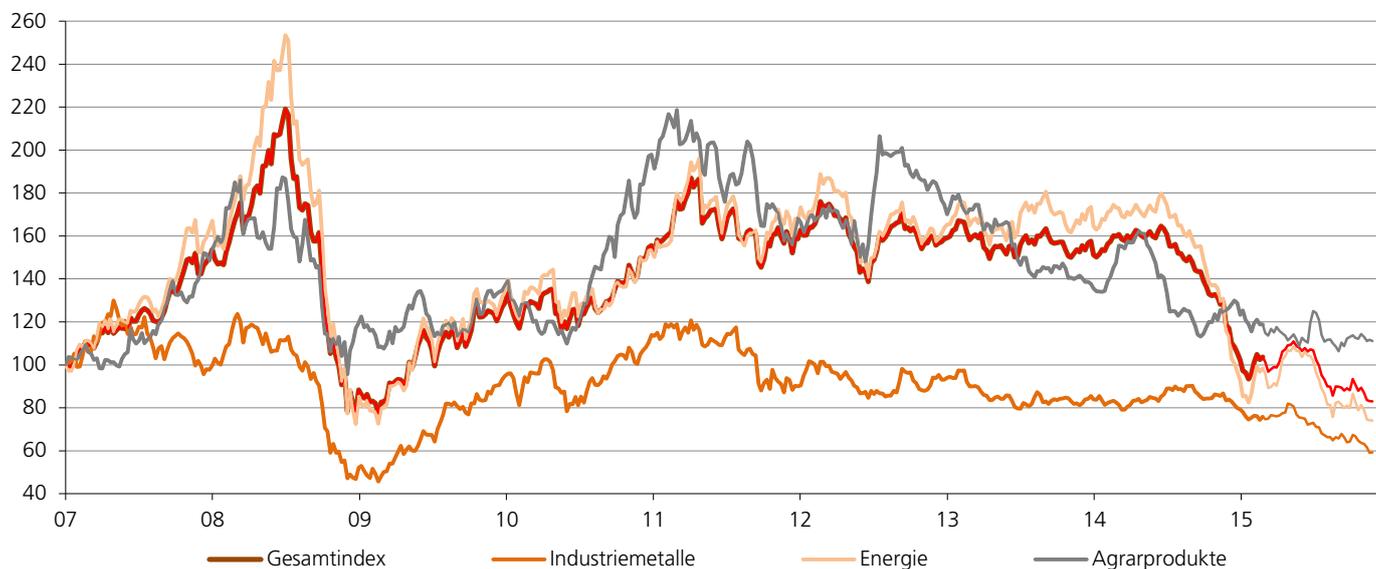
## Rohstoffpreise im Überblick

### Ausgewählte Rohstoffe

	Aktueller Preis in USD	Veränderungen gegenüber (in Prozent):					Volatilität (in Prozent):	
		2 Wochen	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate	30 Tage	90 Tage
<b>I. Energie</b>								
NYMEX WTI Rohöl	40,43	-3,7	-12,4	-34,6	-34,6	-40,9	36,5	46,5
ICE Brent Rohöl	43,33	-2,6	-12,8	-36,4	-36,4	-42,6	33,6	44,6
NYMEX Benzin	129,07	4,8	-3,6	-26,4	-26,4	-29,5	40,6	44,3
NYMEX Heizöl	133,76	-4,8	-15,1	-33,8	-33,8	-39,6	32,2	37,0
ICE Gasoil	401,50	-6,8	-15,2	-33,8	-33,8	...	27,5	32,2
NYMEX Erdgas	2,15	-15,0	-24,2	-31,1	-31,1	-47,8	37,1	27,6
<b>II. Agrarprodukte</b>								
Mais	374,75	2,5	-6,0	-1,0	-1,0	-11,9	16,0	21,0
Weizen	479,50	-3,7	-7,7	-6,3	-6,3	-22,1	25,6	24,8
Soja	892,25	4,3	-0,2	-2,2	-2,2	-11,0	13,1	20,8
Kaffee	124,50	7,5	0,1	-8,4	-8,4	-36,8	30,1	33,0
Zucker	15,52	3,2	20,5	14,2	14,2	-10,1	39,0	31,5
Baumwolle	63,98	3,2	6,1	-1,0	-1,0	-1,4	15,0	17,9
<b>III. Industriemetalle</b>								
Aluminium, Future (3M)	1485,50	-0,4	-5,8	-14,6	-14,6	-25,9	18,5	19,1
Kupfer (Future, 3M)	4563,00	-5,4	-11,6	-24,1	-24,1	-28,2	20,1	24,5
Zink	1549,00	-4,5	-8,3	-29,2	-29,2	-30,1	23,3	30,8
Blei	1654,00	2,7	-1,1	-15,2	-15,2	-18,4	15,2	23,6
Eisenerz	40,90	0,2	-28,5	-33,1	-33,1	-41,9	...	...
<b>IV. Edelmetalle</b>								
Gold	1056,09	-2,6	-5,3	-11,3	-11,3	-9,5	13,1	14,2
Silber	14,01	-1,8	-3,5	-16,3	-16,3	-9,3	19,9	25,1
Platin	841,45	-2,1	-7,5	-24,4	-24,4	-29,9	19,2	22,1
Palladium	532,10	-1,2	-18,4	-31,5	-31,5	-34,3	35,3	38,0
<b>V. Edelmetalle, rel. Preise</b>								
Gold-Silber	75,38	-0,8	-1,8	6,0	6,0	-0,1	12,4	17,8
Gold-Platin	1,26	0,2	2,4	17,3	17,3	29,1	15,0	17,0
Gold-Palladium	1,98	-1,1	16,1	29,5	29,5	37,0	31,2	33,0
Palladium-Platin	0,63	1,2	-11,8	-9,4	-9,4	-5,8	26,7	30,9

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

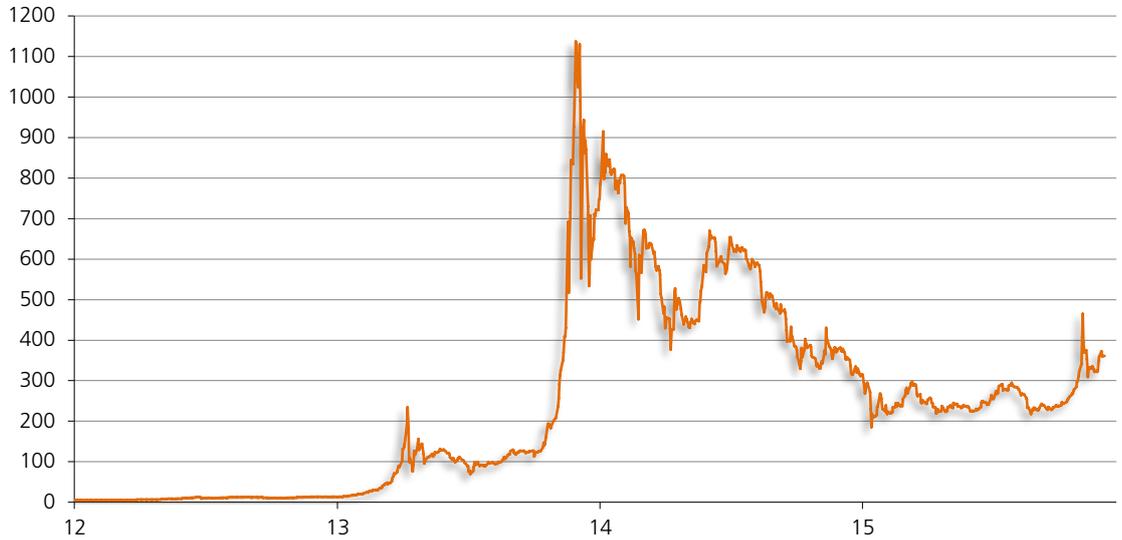
### S&P Rohstoffpreisindices (auf US-Dollar-Basis)



Quelle: Bloomberg. Serien sind indiziert (Januar 2007 = 100).

## Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

### Bitcoin in US-Dollar

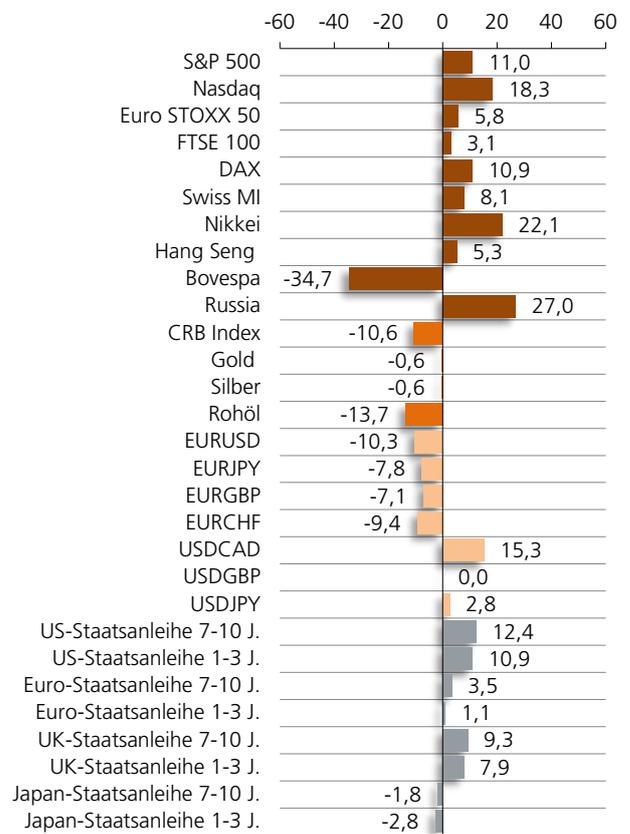
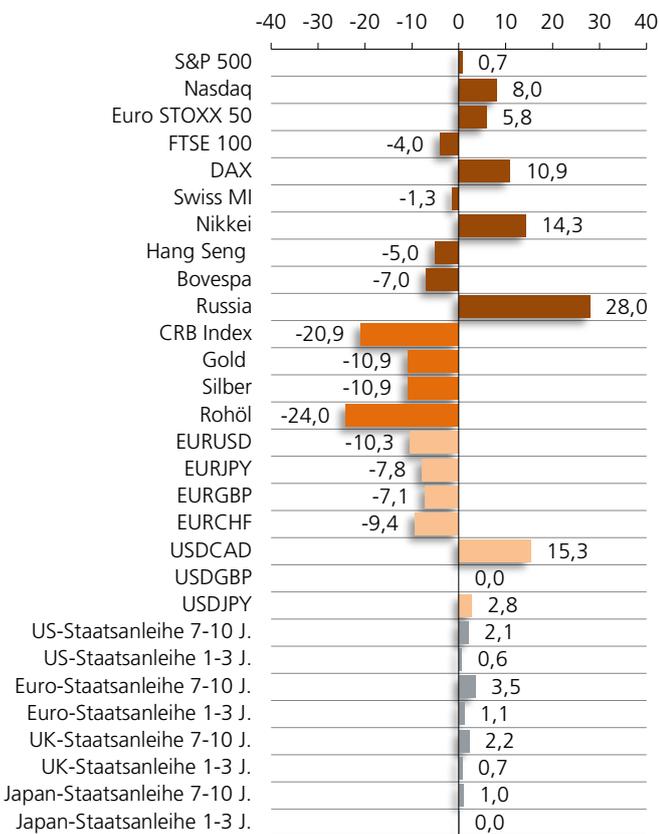


Quelle: Bloomberg.

### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

# BRIEFE LESEN IST SILBER. BRIEFE SCHREIBEN IST GOLD.

Der Brieföffner unserer neuen Schreibgeräte-Serie Tethys ist, ebenso wie der Drehkugelschreiber und Drehbleistift, aus 925er Silber gefertigt. Höhepunkt der Serie ist der Drehkugelschreiber aus 13,1 g edlem 750er Gelbgold im besonders filigranen Design. Pflegen Sie jetzt Ihre Handschrift – ganz einfach mit einem Besuch auf

**GOLDGESCHENKE.DE**



## Notizen:

**Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben**

Ausgabe	Inhalt
04. Dezember 2015	EZB japanisiert uns in kleinen Schritten Chinas Renminbi steigt auf Im Sicherheitsnetz der Zentralbanken Super-Monetisierung Dollar, Schweizer Franken in bar, Gold Kommentar: Nicht weitgehend genug Edelmetallmarkt-Bericht
20. November 2015	Verzerrte Werte Weniger Euro, mehr Gold Risikofaktor Euro(pa) Kommentar: Das Delirium der Euro-Billionen Edelmetallmarktbericht
06. November 2015	Der Feldzug gegen den Zins und die Folgen für den Goldpreis
23. Oktober 2015	Positive Signale für Gold Gefangen in der „Japan-Falle“ Negativzins und Euro-Abwertung Brasilien – eine Wirtschaft stürzt ab Wirtschaftspolitischer Kommentar: Es geht nur mit dem Kapitalismus Edelmetallmarkt-Bericht
9. Oktober 2015	Hang zur Inflation China und das Gold US-Zinsen bleiben niedrig „Mutual Funds“-Industrie wächst stark Wirtschaftspolitischer Kommentar: Frieden und Wohlstand brauchen Eigentum Edelmetallmarkt-Bericht
25. September 2015	Der „Vollendungsplan“ für Europa Warten auf die Zinswende – ist wie ‚Warten auf Godot‘ Gold statt Bankeinlagen Warten auf den Crash Wirtschaftspolitischer Kommentar: Die gewollte Abwertung des Euro Edelmetallmarkt-Bericht
11. September 2015	Die 4.760.000.000.000 Euro Lücke
28. August 2015	Verführt und irregeleitet mit „QE“ Kein Grund für Europhorie Risiko, „Mr. Market“ und Gold Inflation in Brasilien Wirtschaftspolitischer Kommentar: Der Bund zwischen US-Dollar und Gold Edelmetall-Marktbericht
14. August 2015	China wertet ab Die Macht der US-Zinsen Euro-Staatsschulden werden monetisiert „Krisenzeiten“ und Goldpreis Kapitalverkehrskontrolle in Griechenland Wirtschaftspolitischer Kommentar: Mehr Geld und künstlich gesenkte Zinsen schaffen kein Wirtschaftswachstum Edelmetallmarkt-Bericht
31. Juli 2015	Gold in Zeiten von Boom und Bust
17. Juli 2015	Pyrrhussieg Risse im Euro-Fundament Mehr Geld, weniger Geldwert Das Umverteilungskarussell Wirtschaftspolitischer Kommentar: Warum man aus Erfahrung nicht immer klug wird Edelmetallmarkt-Bericht
3. Juli 2015	Kein Ausstieg aus dem Euro Es hängt am „Kredit“ US-Dollar und Gold Schweizer kaufen weiter Euro Wirtschaftspolitischer Kommentar: Falsche Theorie, falsche Versprechen Edelmetallmarkt-Bericht

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

**[www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx](http://www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx)**

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 freitags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa  Goldhandel GmbH

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe:** 04. Dezember 2015

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

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

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

**Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter:** <http://www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx>

# Degussa

## GOLD UND SILBER.

### Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt  
Telefon: +49-69-860068-0 · [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de)

### An- und Verkaufsniederlassungen:

**Frankfurt** (Ladengeschäft): Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt  
Telefon: +49-69-860068-0 · [frankfurt@degussa-goldhandel.de](mailto:frankfurt@degussa-goldhandel.de)

**Berlin** (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin  
Telefon: +49-30-8872838-0 · [berlin@degussa-goldhandel.de](mailto:berlin@degussa-goldhandel.de)

**Hamburg** (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg  
Telefon: +49-40-3290872-0 · [hamburg@degussa-goldhandel.de](mailto:hamburg@degussa-goldhandel.de)

**Hannover** (Ladengeschäft): Theaterstraße 7 · 30159 Hannover  
Telefon: +49-511-897338-0 · [hannover@degussa-goldhandel.de](mailto:hannover@degussa-goldhandel.de)

**Köln** (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln  
Telefon: +49-221-120620-0 · [koeln@degussa-goldhandel.de](mailto:koeln@degussa-goldhandel.de)

**München** (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München  
Telefon: +49-89-1392613-18 · [muenchen@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen@degussa-goldhandel.de)

**München** (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München  
Telefon: +49-89-1392613-10 · [muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de](mailto:muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de)

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenauer 7 · 90489 Nürnberg  
Telefon: +49-911-669488-0 · [nuernberg@degussa-goldhandel.de](mailto:nuernberg@degussa-goldhandel.de)

**Pforzheim** (Scheideanstalt): Freiburger Straße 12 · 75179 Pforzheim  
Telefon: +49-7231-58795-0 · [pforzheim@degussa-goldhandel.de](mailto:pforzheim@degussa-goldhandel.de)

**Stuttgart** (Ladengeschäft): Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart  
Telefon: +49-711-305893-6 · [stuttgart@degussa-goldhandel.de](mailto:stuttgart@degussa-goldhandel.de)

### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

**Genf** (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève  
Telefon: +41-229081400 · [geneve@degussa-goldhandel.ch](mailto:geneve@degussa-goldhandel.ch)

**Madrid** (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 · 28001 Madrid  
Telefon: +34-911-982-900 · [info@degussa-mp.es](mailto:info@degussa-mp.es)

**Singapur** (Ladengeschäft): Degussa Precious Metals Asia Pte. Ltd.  
22 Orchard Road, 01-01 · Singapur 238885 [info@degussa-pm.sg](mailto:info@degussa-pm.sg)

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa  Gruppe)  
Telefon: +44-2078710531 · [www.sharpspixley.com](http://www.sharpspixley.com)