Degussa Marktreport

11. September 2015 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

UNSER TOP-THEMA

Die 4.760.000.000.000 Euro Lücke

„Der Staat hat durch die Inflation eine Besteuerungsmethode willkürlichster Art betrieben. Die Warenvorräte, die er sich durch Steuern und Anleihen nicht beschaffen konnte, hat er den Besitzern von Papiermark und Papiermarkforderungen gleichsam unter den Händen weggezogen."

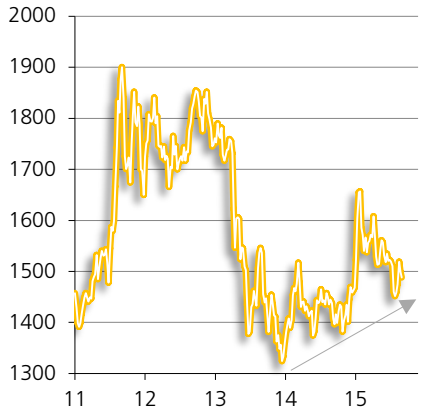
Walter Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, 1923, S. 73.

Zusammenfassung:

- **Die täglich fälligen Kundenverbindlichkeiten der Euro-Banken belaufen sich auf rund 5.380 Mrd. Euro.**
- **In der Kasse halten die Euro-Banken aber nur 617 Mrd. Euro. Sie haben daher eine „Liquiditätslücke" von gut 4.760 Mrd. Euro.**
- **Wahrscheinlich ist, dass die EZB diese Lücke schließen wird. Dazu muss sie ihr Anleiheaufkaufprogramm gewaltig aufstocken.**
- **Es käme zu einer großangelegten Monetisierung der Staatsschulden im Euroraum.**
- **Die Folgen für den Euro lassen sich kaum verlässlich abschätzen; dass seine Kaufkraft nach innen und außen fällt, ist wahrscheinlich.**
- **Anleger sollten einen Teil ihres liquiden Vermögens in Gold halten – dem ultimativen Zahlungsmittel.**

„Weltgoldpreis-Index*

Januar 2011 bis September 2015



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. *Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar. Die so gewonnene Serie wurde sodann indexiert (und zwar auf den Wert 1.900 am 5. September 2011).

Noch mehr Anleihekäufe

In der Politik gilt: Unliebsame Dinge lassen sich umsetzen, wenn man sie nach und nach, häppchenweise in die Tat umsetzt. So verfährt auch die Europäische Zentralbank (EZB). Am 22. Januar 2015 verkündete sie, von März 2015 bis Herbst 2016 für 1.140.000.000.000 Euro Schuldpapiere zu kaufen und die Käufe mit neu geschaffenen Euro zu bezahlen. Ein Aufschrei in der Öffentlichkeit blieb aus. Es war keine „Überraschung" mehr. Alles war von langer Hand vorbereitet worden. Die Empörung hatte sich bereits im Vorfeld erschöpft.

Auf der Pressekonferenz am 3. September 2015 legte der Präsident der EZB, Mario Draghi, nach. Das Anleiheaufkaufprogramm (das nichts anderes als ein Geldmengenvermehrungsprogramm ist) könnte auch über September 2016 verlängert werden, ließ er verlauten. Die (selbst gesteckte) „Obergrenze" für den Ankauf von Wertpapieren öffentlicher Schuldner würde zudem von 25 auf 33 Prozent angehoben – so dass man fortan mehr Anleihen eines Schuldners kaufen kann. Und er sprach davon, dass es „Abwärtsrisiken" für Wachstum und Inflation gäbe. Zusammengenommen dürfte klar sein, wohin die Reise geht: Die Monetisierung der Euro-Schulden soll verschärft werden.

Es stellt sich die Frage: *Wie groß wird denn das Monetisieren der Euro-Staatschulden werden?* Eine Antwort lässt sich finden, wenn man sich das Teilreserve-Bankgeschäft im Euroraum genauer ansieht. Zunächst werden dazu einige grundsätzliche Aspekte zur Teilreserve erklärt.

Basisgeld und Geschäftsbankengeld – eine kurze Übersicht

Es ist zwischen Zentralbankgeld und Geschäftsbankengeld zu unterscheiden. Das Zentralbankgeld (man nennt es auch Basisgeld, Grundgeld oder „Geld höherer Ordung") wird allein von der Zentralbank geschaffen. Sie hat das Monopol. Es hat die Form von Banknoten und Guthaben bei der Zentralbank. Das Geschäftsbankengeld wird von den privaten und öffentlichen Geschäftsbanken geschaffen. Damit Geschäftsbanken per Kredit Geschäftsbankengeld produzieren können, sind sie auf Zentralbankgeld angewiesen, und zwar aus drei Gründen. (1) Banken brauchen es, um den Zahlungsverkehr untereinander abzuwickeln. (2) Zudem brauchen sie Basisgeld, weil ein Teil der Kundenverpflichtungen in Form von Basisgeld gehalten werden muss (das sind die sogenannten Mindestreserven). (3) Da Kunden einen Teil ihrer Bankeinlagen in Bargeld abziehen, brauchen Banken auch aus diesem Grund Basisgeld. In den letzten Jahrzehnten haben die Banken immer weniger Basisgeld gebraucht. Das liegt vor allem daran, dass die Regierungen beziehungsweise die Zentralbanken die Mindestreserven, die Geschäftsbanken halten müssen, abgesenkt haben. Beispielsweise hat die Europäische Zentralbank (EZB) mit Wirkung vom 18. Januar 2012 den Mindestreservesatz von bisher 2 auf 1 Prozent abgesenkt. Das heißt, für ein Giroguthaben, das Kunden bei Euro-Banken halten, müssen die Banken lediglich 1 Euro Basisgeld vorhalten. Kommt beispielsweise ein Kunde zur Bank und zahlt 100 Euro bar ein, muss die Bank eine Mindestreserve von 1 Euro halten, und die restlichen 99 Euro kann sie als Überschussreserve betrachten: Mit den 99 Euro kann sie Kredite vergeben oder Wertpapiere verkaufen. Je niedriger der Mindestreservesatz ist, desto profitabler wird für die Bank das Geschäft, Kredite zu vergeben und sie mit Einlagen der Kunden zu finanzieren (beziehungsweise sich selbst zu verschulden, denn dafür fällt keine Mindestreserve an). Würde der Mindestreservesatz auf 100 Prozent angehoben, so kann die Bank keine Kredite oder Wertpapiere mehr kaufen. Sie ist dann „nur" noch die Verwahrstelle für das eingezahlte Bargeld.

Teilreserve

Teilreserve bedeutet, dass Banken nur einen Teil ihrer kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen in liquiden Mitteln (Bargeld oder Guthaben bei der Zentralbank) vorhalten. Beispiel: Kunden halten bei einer Bank 100 Euro in Form von jederzeit fälligen Giroguthaben. Die Bank hält dafür jedoch nur 1 Euro Bargeld. Sollten alle Kunden vor der Tür stehen und ihre Guthaben in bar abheben wollen, kann die Bank das nicht leisten. Es würde offenkundig, dass sie zahlungsunfähig ist.

Das Teilreserve-Bankgeschäft ist anfällig für einen „Bank Run" (oder auch: „Bankensturm"). Wenn die Kunden merken, dass eine Bank zahlungsunfähig ist, laufen sie gleich zur nächsten Bank, weil sie davon ausgehen (müssen), dass auch sie zahlungsunfähig ist. Nicht ohne Grund: Schließlich arbeiten ja alle Banken mit einer Teilreserve. Bei einem Bankensturm erhalten nur die ersten Kunden noch ihr Geld zurück. Wer zu spät kommt, geht leer aus.

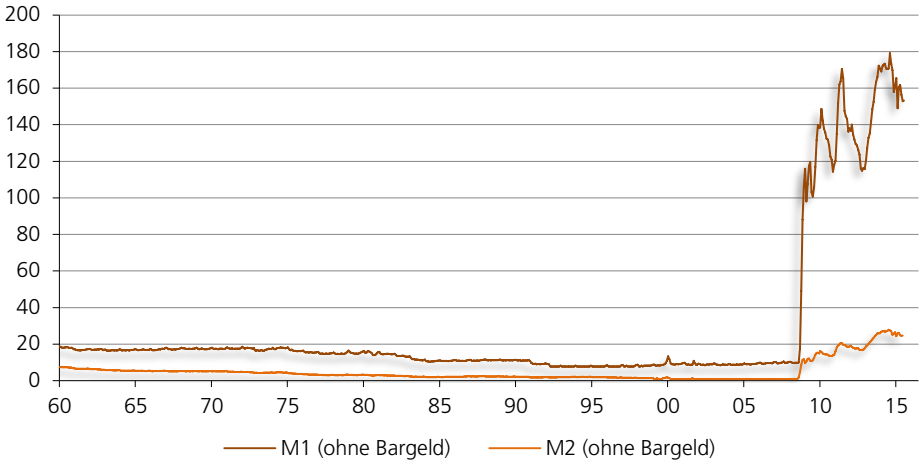
Heutzutage hat der Bankensturm einen schlechten Ruf. In der Vergangenheit übte er jedoch eine überaus wichtige Funktion aus. Die Aussicht, dass die Kunden ihre Einlagen in bar abziehen könnten, hielt die Banken dazu an, vorsichtig zu wirtschaften. Sie wussten: Wenn sie mehr Giroguthaben schaffen (etwa durch Bankkreditgewährung) als sie an Barmitteln in der Kasse halten, droht ihnen die Zahlungsunfähigkeit und damit die Geschäftspleite. Banken mieden daher in der Regel die fragwürdige Teilreserve-Geschäftspraktik.

Im „modernen" Bankgeschäft liegen die Dinge anders. Die staatliche Zentralbank kann die Banken jederzeit mit Bargeld versorgen. Die Banken haben daher einen überaus großen Anreiz, mit einer Teilreserve zu operieren. Per Gesetz wird es den Banken sogar erlaubt. Auch haben die Bankkunden meist nichts dagegen. Banken und Kunden gehen nämlich stillschweigend davon aus, dass die Zentralbank einspringt, sollten die Banken nicht genügend Bargeld vorhalten. Sie hat schließlich das Monopol der Banknotenproduktion und kann den Banken in „Notfällen" jede gewünschte Bargeldmenge zur Verfügung stellen.

„Vorbild" USA

Deckung der Bankenguthaben mit Basisgeld

Basisgeldguthaben* der US-Banken in Prozent der US-Geldmengen M1 und M2



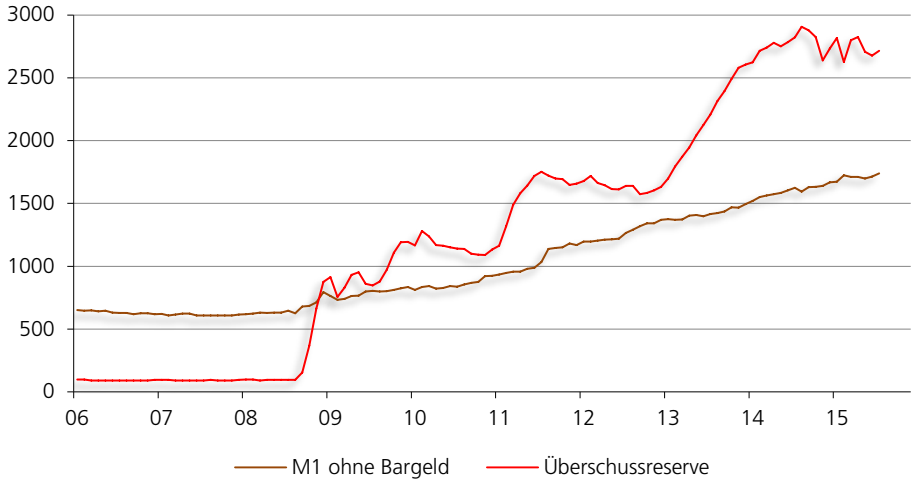
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. *Guthaben, die US-Banken bei der US-Zentralbank halten, zuzüglich der Bargeldbestände, die Banken in der Kasse halten.

In den Vereinigten Staaten von Amerika war die Teilreserve der Banken bis zur

Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 sehr niedrig. Beispielsweise waren nie mehr als 20 Prozent der täglich fälligen Giroguthaben, die Kunden bei der US-Bank hielten, durch Basisgeld (d. h. Guthaben bei der Zentralbank und eigenen Bargeldbeständen) gedeckt. Das Deckungsverhältnis von M2 (ohne Bargeld) lag 1960 noch bei ungefähr 8 Prozent. Danach ging es immer weiter zurück, bis unter ein Prozent bis Mitte 2008. Mit dem Ausbruch der Krise hat sich das nun jedoch geändert.

Die USA halten ihre Banken zahlungsfähig

Geldmenge M1, mit und ohne Bargeld, Überschussreseve* (Mrd. US$)



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.
*Zuzüglich der Bargeldbestände, die die US-Banken in der Kasse halten.

Die US-Zentralbank begann ab Ende 2008, die US-Dollar-Basisgeldmenge auszuweiten (im Zuge der sogenannten „QE"-Politik). Bis zum Herbst 2009 waren die gesamten täglich fälligen Kundenguthaben der US-Banken mit Basisgeld gedeckt. Die US-Banken waren fortan gegen einen Bankensturm immunisiert. Würden heute die Kunden eine Barauszahlung ihrer Sichtguthaben verlangen, wären die Banken zur vollumfänglichen Auszahlung in der Lage, ohne sich weiteres Geld von der US-Zentralbank beschaffen zu müssen.

Die US-Zentralbank setzte ihre Anleihekäufe jedoch noch weiter fort, so dass bis Oktober 2014 (als die Anleihekäufe eingestellt wurden) die Basisgeldmenge in den Händen der Banken bei 2.900 Mrd. US-Dollar lag. Die Sichtguthaben der Bankkunden betrugen 1.800 Mrd. US-Dollar. Die US-Zentralbank hatte also für eine „Überdeckung" gesorgt. Die US-Banken sind jetzt in der Lage, nicht nur ihre täglichen Verbindlichkeiten, sondern auch Teile ihrer Verbindlichkeiten in Form von fälligen Termin- und Spareinlagen auszuzahlen.

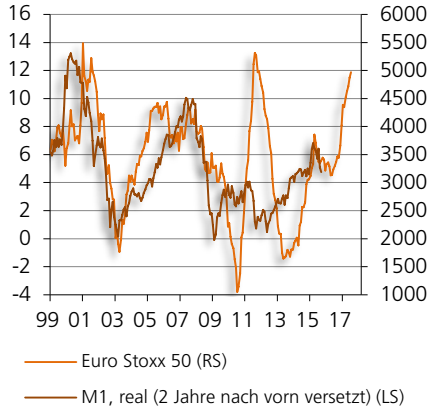
Die „Liquiditätslücke" der Euro-Banken

Blickt man auf die Verhältnisse im Euroraum, so zeigt sich Folgendes. Die täglich fälligen Guthaben, die Kunden bei Euro-Banken halten, belaufen sich auf 5.378 Mrd. Euro. Die Basisgeldbestände der Euro-Banken belaufen sich jedoch nur auf 617 Mrd. Euro. Die Euro-Banken haben folglich ein „Basisgelddefizit" (oder: eine „Liquiditätslücke") in Höhe von 4.761 Mrd. Euro. Einem Bankensturm wäre der Euro-Bankensektor daher, vorsichtig gesprochen, nicht gewachsen. Die EZB hat sich vermutlich bereits darangemacht, diese Liquiditätslücke zu schließen.

Bis zum Herbst 2016 will sie mittels Anleihekäufe zusätzlich 1,14 Billionen Euro in Umlauf bringen. Dazu kauft sie Schuldpapiere und bezahlt die Rechnungen mit

Steigende Geldmenge, steigende Aktienkurse

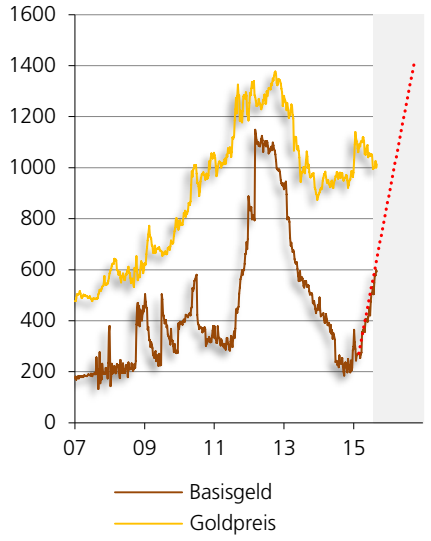
Euro-Geldmenge M1 (Jahresveränderung in Prozent) und Euro-Aktienmarktindex



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

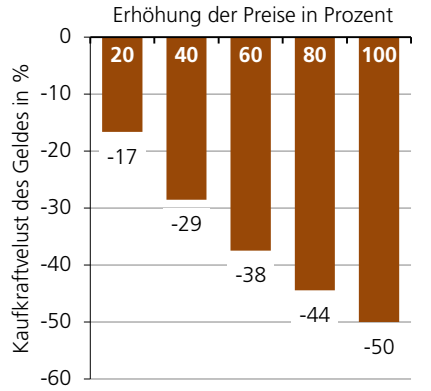
Um es gleich vorweg zu sagen: Es gibt (meines Wissens) keinen Indikator, der verlässlich die Zukunft vorhersagen könnte. Einige Indikatoren verdienen jedoch Beachtung. Dazu gehört beispielsweise das Wachstum der Euro-Geldmenge M1 (beziehungsweise die Wachstumsrate der inflationsbereinigten Geldmenge M1). Die Euro-Geldmenge M1 umfasst Bargeld und täglich fällige Guthaben, die die Bürger bei den Banken halten. Es handelt sich hierbei um die „liquidesten" Mittel. Seit Beginn der Währungsunion zeigt sich etwas Interessantes: Die Wachstumsrate der realen Geldmenge M1 läuft der Entwicklung des Euroraum-Aktienmarktes zeitlich voraus (und zwar um ungefähr zwei Jahre); von 2011 bis 2013 war der Zusammenhang allerdings nicht zu erkennen.
Was ist der Grund dafür, dass eine steigende Geldmenge M1 mit steigenden Aktienkursen verbunden ist? Die Antwort ist vermutlich bei den Zinsen zu finden. Sinken die Zinsen, nimmt das Halten von liquiden Anlagen beispielsweise Giroguthaben zu. Gleichzeitig steigt die Nachfrage nach Aktien, von denen man sich eine höhere Rendite verspricht, als sie im Zinsmarkt zu verdienen ist.

EZB auf Kurs, den Goldpreis in Euro in die Höhe zu treiben
Goldpreis (Euro/oz) und Euro-Basisgeldmenge in den Händen der Euro-Banken in Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial.

Wie eine Erhöhung der Preise die Kaufkraft des Geldes mindert

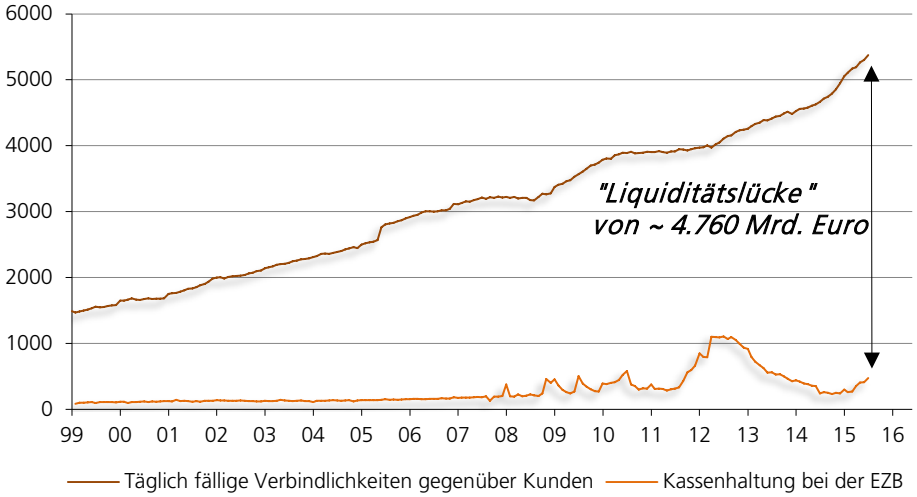


Quelle: Eigene Berechnungen. Die Kaufkraft des Geldes kann – vereinfachend – als Anzahl der Güter bezeichnet werden, die man für eine Geldeinheit kaufen kann. Je höher (niedriger) die Preise sind, desto niedriger (höher) ist die Kaufkraft des Geldes.

neu geschaffenen Euro. Doch das wird die Liquiditätslücke der Euro-Banken nur etwas verkleinern. Sie blieben weiterhin verwundbar gegenüber einem möglichen Bankensturm. Es sind vor allem zwei Gründe, die dafür sprechen, dass die EZB ihre Anleiheaufkäufe bald stark ausweiten könnte:

(1) Die EZB-Geldpolitiker haben ein Interesse daran, das Euro-Bankensystem gegenüber einem möglichen Bankensturm zu immunisieren. Dazu müssen sie den Euro-Banken zusätzlich (mindestens) 4.760 Mrd. Euro zur Verfügung stellen. Dann sind die täglich fälligen Kundenguthaben bei den Euro-Banken mit Basisgeld gedeckt.

Die 4.760 Mrd. Euro „Liquiditätslücke"
Tägliche fällige Bankguthaben und Basisgeld der Euro-Banken, Mrd. Euro



Quelle: Thomson Financial.

(2) Die Notwendigkeit, die Liquiditätslücke zu schließen, kommt den Euro-Regierungen wie gerufen. Denn die EZB müsste dazu ihre Anleihekäufe ausweiten, und auf diesem Wege ließe sich dann ungefähr *die Hälfte* aller marktgehandelten Staatsschulden im Euroraum „problemlos" monetisieren: Die Schuldpapiere wandern in die Bilanz der EZB beziehungsweise der nationalen Zentralbanken und können zu extremen Tiefzinsen refinanziert werden.

Die täglich fälligen Guthaben, die Kunden bei Euro-Banken halten, mit Basisgeld zu decken, ist das eine. Das andere ist, auch kurzfristig fällige Termineinlagen mit Basisgeld zu unterfüttern. Dazu wäre eine zusätzliche Ausweitung der Euro-Basisgeldmenge von insgesamt etwa 8.400 Mrd. Euro nötig. Mit anderen Worten: *Die EZB müsste fast die gesamten marktgehandelten Staatsschulden im Euroraum aufkaufen.*

Folgen für die Preise

Was wären die Folgen einer derartigen – möglicherweise gewaltigen – Ausweitung der Euro-Basisgeldmenge? Es mag überraschend sein, aber die Antwort darauf ist nicht einfach. Es kommt nämlich darauf an, welche Maßnahmen die EZB noch ergreift und von wem sie die Wertpapiere kauft.

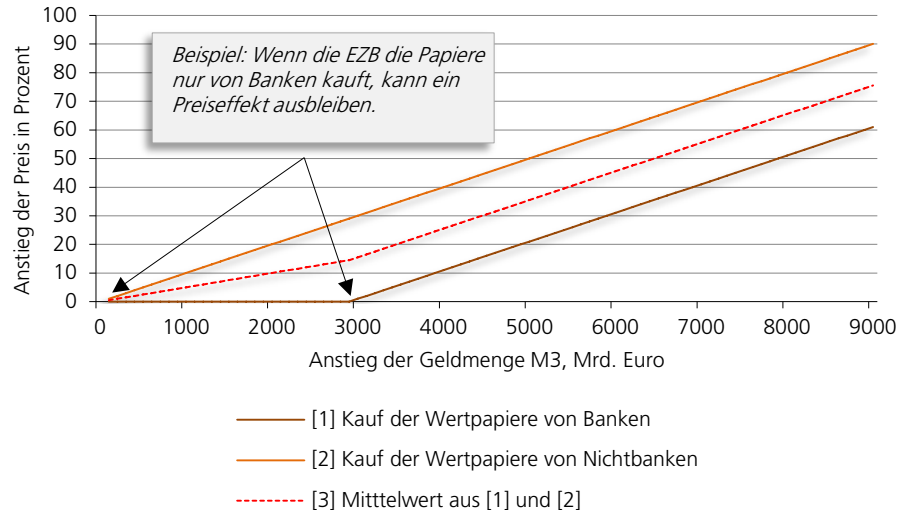
Die EZB kann die neu geschaffene Basisgeldmenge „stilllegen". Dazu muss sie die Mindestreservesätze soweit anheben, bis die Überschussreserve vollständig in der Mindestreserve gebunden ist. Die Banken können mit dem Basisgeld dann sprichwörtlich nichts mehr anstellen: keine Kreditvergabe und keine Wertpapierkäufe finanzieren. Allerdings würde das auf sehr hohe Mindestreservesätze hin-

auslaufen. Die Ertragslage vieler Banken würde sich erheblich verschlechtern.

Wenn die EZB Schuldpapiere, die die Banken in ihren Portfolios halten, kauft, steigt „nur" die Basisgeldmenge an. Kauft sie die Wertpapiere von Nichtbanken (Versicherungen, Pensionskassen etc.), steigen sowohl die Basisgeldmenge als auch die Geldmengen M1 und M3 an. Das Ansteigen der Geldmengen M1 bis M3, die für unmittelbare Nachfragezwecke eingesetzt werden, ließe sich nicht mehr „neutralisieren" (es sei denn, die EZB hebt die Zinsen so stark an, dass die Kredit- und Geldmengen schrumpfen. Das aber erscheint unwahrscheinlich). In solch einem Fall wäre mit (mitunter beträchtlichen) Inflationseffekten zu rechnen.

Dass die EZB-Anleihekäufe die Geldmengen M1 bis M3 aufblähen können, zeigen die nachstehenden Zahlen. Im ersten Quartal 2015 belief sich die ausstehende Staatsschuld im Euroraum auf insgesamt 9.432,5 Mrd. Euro (das entsprach einer Verschuldungsquote von 92,9 Prozent). Im Juli 2015 wiesen die Euro-Banken in ihren Bilanzen Forderungen gegenüber den Staaten in Höhe von 2.959 Mrd. Euro aus (dabei beliefen sich die Buchkredite auf 1.123 Mrd. Euro, die Anleihen auf 1.836 Mrd. Euro). Das heißt, dass sich 6.473,5 Mrd. Euro der gesamten Euro-Staatsschulden (oder knapp 69 Prozent) im Besitz von inländischen Nichtbanken und ausländischen Banken und Nichtbanken befanden.

Mögliche Preiswirkungen der EZB-Wertpapierkäufe



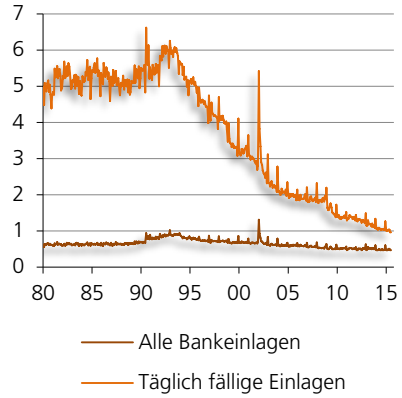
Quelle: Eigene Berechnungen. Es wird hier eine einfache (proportionale) Beziehung zwischen Geldmenge und Preisniveau angenommen.

Beschränkt sich die EZB darauf, Wertpapiere in Höhe von 1.140 Mrd. Euro nur von Banken zu kaufen, würde dies die Geldmengen M1 bis M3 nicht berühren, ein Preiseffekt (ein Anstieg der Konsumentenpreise) bliebe aus. Würde die EZB Schuldpapiere in Höhe von 4.760 Mrd. Euro von Nichtbanken kaufen (und dadurch die Liquiditätslücke der Banken schließen), stiegen auch M1 und M3 an – und zwar in einem Umfang, der für einen Preisauftrieb von ungefähr 50 Prozent spräche. Würde die EZB gar für eine „Überdeckung" von 160 Prozent wie in den USA sorgen (und dazu auch Wertpapiere aus dem Ausland kaufen), wäre mit einem sehr großen Preisauftrieb von 55 bis 85 Prozent zu rechnen. Im „Extremfall" könnte die Kaufkraft des Euro also in starkem Ausmaß fallen.

Die bisherigen Ausführungen sollten vor allem zwei Aspekte deutlich gemacht haben: (1) Ein Ausweiten der Anleihekäufe über das bereits verkündete Ausmaß ist sehr wahrscheinlich. Nicht nur die Liquiditätslücke der Euro-Banken spricht dafür, sondern auch, dass eine Vergrößerung des Aufkaufprogramms im politischen

Kassenbestände relativ zu den Kundeneinlagen

Kassenhaltung in Prozent der Einlagen in der Bundesrepublik Deutschland



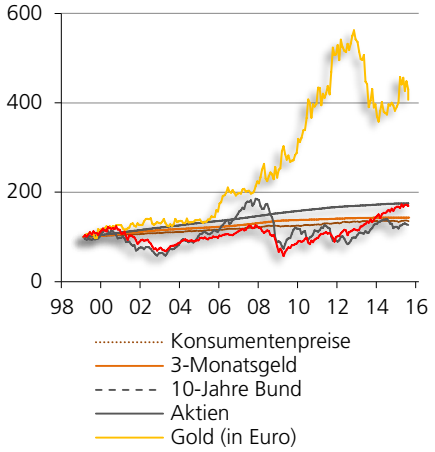
Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

Banken halten üblicherweise Bargeld als Kassenbestand. Diese Bestände sind allerdings gering im Vergleich zu den Bankeinlagen beziehungsweise den täglich fälligen Kundenguthaben. Das hat mehrere Gründe. Da ist beispielsweise der vermehrte bargeldlose Zahlungsverkehr. Aber auch die jederzeitige Möglichkeit der Banken, sich Bargeld bei der Zentralbank beschaffen zu können: Im „Normalfall" kann eine Bank Wertpapiere bei der Zentralbank gegen Bargeld eintauschen. Dadurch können sich die Banken quasi nach Bedarf mit Bargeld versorgen und müssen es nicht vorrätig haben.

In Deutschland betrug im Juli 2015 die Bargeldhaltung der Banken 15,3 Mrd. Euro. Das war im Verhältnis zu den täglich fälligen Kundenguthaben nur knapp 1 Prozent. Auf die gesamten Bankeinlagen gerechnet, lag das Verhältnis bei weniger als 0,5 Prozent.

Nimmt man die deutschen Zahlen als Ausgangspunkt und rechnet sie auf den gesamten Währungsraum hoch, so sollte die Bargeldkasse aller Euro-Banken sich auf ungefähr 60 Mrd. Euro belaufen. Das entspräche etwa 1,2 Prozent der täglich fälligen Euro-Kundenguthaben. Die Liquiditätslage der Euro-Banken wäre also schätzungsweise 60 Mrd. Euro höher als in der Darstellung auf der vorangehenden Seite gezeigt. (Eine entsprechende Zeitreihe für die Bargeldhaltung aller Euro-Banken lag dem Autor nicht vor.)

Wer zu Beginn 1999 auf Gold gesetzt hat, lag richtig
Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Januar 1999 = 100.

Wer seit Einführung des Euro am 1. Januar 1999 auf Gold gesetzt hat, wurde belohnt. Er konnte sein Kapital stärker mehren als die, die auf festverzinsliche Wertpapiere oder Aktien im In- und Ausland gesetzt hatten. Wer Gold gehalten hat, dem konnte also der Kaufkraftverlust des Euro nichts anhaben: Der Goldpreis, in Euro gerechnet, stieg um etwa 306 Prozent, die Konsumentenpreise um etwa 35 Prozent. Gold war für die Eurobürger ein perfekter Wertspeicher und Vermögensvermehrer. Gold ist nicht nur ein Rohstoff wie Eisen, Kupfer oder Zink. Gold ist (auch) Geld. Gold ist sogar das perfekte Geld. Es verfügt über alle physischen Eigenschaften, die ein Gut haben muss, damit es als Geld verwendet werden kann. Es muss (a) knapp sein; (b) von gleicher Qualität (homogen) sein; (c) haltbar sein, es darf also nicht verderben; (d) lagerfähig sein; (e) teilbar sein; (f) transportabel sein, (g) es muss allgemein wertgeschätzt sein; und (h) es muss in kompakter Form eine hohe Kaufkraft repräsentieren. Physisches Gold ist – anders als nicht einlösbare Währungen – keinem Kreditrisiko ausgesetzt. Wer Bankeinlagen hält, dem kann es passieren, dass die Bank die Pforten schließt und die Kontoguthaben verloren sind (wie es in Island und Zypern geschehen ist). Gold lässt sich zudem nicht beliebig von den Regierungen vermehren und damit entwerten. Weil Gold –anders als ungedecktes Geld –- immer noch einen nicht-monetären Nutzen hat (beispielsweise für Industrieanwendungen) hat -, kann es auch nicht zum Totalverlust werden.

Interesse vieler Euroraum-Regierungen stehen dürfte. (2) Es ist zwar technisch möglich, dass die EZB die zusätzliche Basisgeldmenge „stilllegt". Aber es ist keinesfalls sicher, dass das auch gelingen wird (aufgrund politischer Widerstände). Insofern birgt ein Ausweiten der EZB-Anleihekäufe – und zwar wenn die Volumina stark erhöht werden – erhebliche Entwertungsrisiken für den Euro.

Weitere Auswirkungen

Die fortgesetzten Anleihekäufe werden die Zinsen künstlich herabdrücken. Das erleichtert zwar kurzfristig die Lage der Schuldner. Doch es kommt gleichzeitig auch zu volkswirtschaftlichen Fehlentwicklungen. Die niedrigen Zinsen verzerren die (Finanzmarkt-)Preise, ihre Signalfunktion leidet. Fehlbewertungen auf breiter Front stellen sich ein, wie zum Beispiel Fehlinvestitionen, überzogene Risikoneigung und Preisblasen. Der Anreiz, sich zu verschulden, steigt weiter an. Und nicht zuletzt lassen die niedrigen Zinsen den Reformeifer der Staaten schwinden mit negativen Folgen für Wachstum und Beschäftigung.

Wie immer bei einer Ausweitung der Geldmenge ist im Vorfeld nicht klar, welche Preise zuerst und mit welcher Rate ansteigen werden. Da die neue Geldmenge in jedem Fall dem Banken- beziehungsweise dem Finanzsektor zugeführt wird, erscheint es durchaus plausibel, dass die Vermögenspreise wie vor allem die Aktienkurse in die Höhe getrieben werden (ganz ähnlich, wie man es bereits in den USA und in Japan beobachten konnte).

Zudem ist bei einer steigenden Euro-Geldmenge zu erwarten, dass Euro-Halter ihre Nachfrage nach Auslandswährungen ausweiten – sei es, weil sie ihre Anlage diversifizieren wollen, oder sei es, weil sie angesichts der niedrigen Euro-Zinsen ihr Geld zu höheren Renditen im Ausland anlegen wollen. Hinzu kommt, dass das Ausweiten der Geldmenge durch Anleihekäufe einer Einladung an potente Finanzmarktakteure wie zum Beispiel Hedge Funds gleichkommt, sich kräftig in Euro zu verschulden und damit Euro-Abwertungswetten („Carry Trades") zu finanzieren. Ein sicheres Mittel, den Euro-Wechselkurs abwerten zu lassen.

Gold

Die nicht enden wollenden Probleme im Euroraum kommen nicht von Ungefähr. Der Euro ist ein ungedecktes Papiergeld – und das schafft bekanntlich eine Vielzahl von Problemen (siehe hierzu auch den nachstehenden Aufsatz). Im Euroraum scheint sich nun eine Situation abzuzeichnen, in der der Anreiz für eine großangelegte Monetisierung der Schulden steigt, und die letztlich auch unumgänglich ist, soll die Zahlungsunfähigkeit der Banken und damit auch der Staaten abgewendet werden.

Weitet die EZB tatsächlich ihre Anleihekäufe in großem Stil aus, ist zwar eine Euro-Entwertung (nach innen und außen) nicht vorprogrammiert, aber doch wahrscheinlich. Zudem sind langfristig ausgerichtete Euro-Anleger dem Risiko ausgesetzt, dass der Euroraum letztlich doch noch auseinanderbricht. So gesehen scheint der Euro die risikoreichste Währung unter den großen, ungedeckten Papierwährungen zu sein. Anleger sollten das in ihr Kalkül einbeziehen.

Wenn es um den liquiden Teil der Vermögensanlage geht, sprechen zwar einige Gründe für den US-Dollar. Anleger sollten sich jedoch in Erinnerung rufen, dass Gold das ultimative Zahlungsmittel ist, und das seit Jahrtausenden. Gold verliert seinen Wert nicht durch geldpolitische Manöver. Es ist eine wirksame Impfung des Vermögensportfolios gegen die Widrigkeiten des ungedeckten Papiergeldsystems.

Das Ponzi-Spiel der Zentralbanken

Die globale Kredit- und Geldarchitektur funktioniert nicht mehr. Sparer und Investoren sollten vor der Geldentwertung auf der Hut sein.

Die amerikanische Zentralbank (Fed) spielt mit der Idee, die Leitzinsen anzuheben, vielleicht schon in diesem Monat. Die Auswirkungen sind bereits zu spüren. China hat vor wenigen Wochen den Außenwert des Renminbi gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Ein unmissverständliches Zeichen, dass das Reich der Mitte keine steigenden Zinsen will. Zudem wird Kapital aus den „aufstrebenden Volkswirtschaften" abgezogen. Die noch vor kurzem hochgelobten Wachstumsmärkte knicken ein, ihre Währungen stürzen ab. Die Kurse auf den weltweiten Aktienmärkten geben nach. Der Eindruck, dass die Weltwirtschaft einen kritischen Punkt erreicht, trügt nicht.

Die globale Kredit- und Geldarchitektur funktioniert nicht mehr. Dazu muss man wissen, dass alle wichtigen Währungen der Welt – ob US-Dollar, chinesischer Renminbi, Euro, japanischer Yen, Britisches Pfund oder Schweizer Franken – nicht einlösbares Papiergeld sind. Sie alle stellen staatlich monopolisiertes Geld dar, das sprichwörtlich „aus dem Nichts" geschaffen wird. Dieses Geld lässt sich auch als „Fiat-Geld" bezeichnen (abgeleitet vom lateinisch fiat: „Es werde") und es ist alles andere als unschuldig und harmlos. Das Fiat-Geldregime verursacht schwerwiegende ökonomische, soziale und politische Probleme.

Die Ausgabe von Fiat-Geld setzt zunächst einen künstlichen Aufschwung („Boom") in Gang. Der Boom kippt jedoch früher oder später in einen Abschwung („Bust") um. Rufe werden laut, die Zentralbank solle doch die drohende Rezession mit noch tieferen Zinsen „bekämpfen". Unter dem öffentlichen Meinungs- und Politikdruck senkt die Zentralbank die Zinsen und weitet das Kredit- und Geldangebot aus. Dadurch mag es zwar das ein oder andere Mal gelingen, einen Bust abzuwenden und in einen neuerlichen Boom umzumünzen. Doch genau wie der Boom zuvor wird auch er früher oder später kollabieren.

Wie lange kann das gutgehen?

Die Zentralbanken, die die Krise bekämpfen, die sie selbst verursacht haben, treiben die Volkswirtschaften in einen Boom-und-Bust-Zyklus. Doch nicht nur das. Das Fiat-Geld führt die Volkswirtschaften auch in die Überschuldung. Der Grund: In der Fiat-Geldwirtschaft reicht die Ertragskraft der kreditfinanzierten Investitionen nicht aus, den Schuldendienst vollumfänglich zu leisten. Die Schuldenlast der Volkswirtschaft schwillt relativ zur Produktionsleistung immer weiter an – vor allem auch, weil sich Konsumenten und besonders die Regierungen immer mehr verschulden – und zwar für unproduktive Ausgaben.

Der Boom, in Gang gesetzt durch das Ausgeben von Fiat-Geld, kann eine ganze Weile gutgehen. Irgendwann jedoch keimen bei den Gläubigern Zweifel auf, ob Schuldner noch in der Lage oder willens sind, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen. Dann wird es prekär. Dauerschuldner, deren Kredite fällig werden, suchen verzweifelt nach jemandem, der ihnen neue Kredite gibt. Die Kreditkosten steigen an. Das Kreditkartenhaus gerät ins Wanken. Genau das ist in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 geschehen. Sie hätte zu Zahlungsausfällen von Staaten, Banken und Unternehmen geführt und die Weltwirtschaft in eine Rezession-Depression gestoßen. Dass es dazu nicht gekommen ist, lag an den Zentralbanken. Sie haben den Zahlungsausfall verhindert, indem sie die Zinsen gesenkt und die Geldmenge ausgeweitet haben.

Degussa
GOLD UND SILBER.

DER ZEITLOSE WEG, IN EINE UNZE DEGUSSA GOLD ZU INVESTIEREN.

Hochwertige Komponenten, robustes Saphirglas und komfortable Lederarmbänder zeichnen unsere Uhren-Kollektion für Damen und Herren aus. Alle Uhren sind Made in Germany mit Original Schweizer Markenuhrwerken und mit bis zu 32,7 Gramm Feingold. Vergleichen Sie ruhig: Sie werden in dieser Preisklasse keine anderen Uhren mit derart hohem Goldanteil finden.

GOLDGESCHENKE.DE

Beifallsbekundungen sollte das aber nicht auslösen. Schließlich war das Fiat-Geld der Zentralbanken die Ursache der Misere. Und ihre Eingriffe haben die aufgelaufenen Probleme nicht etwa gelöst, sondern verschlimmert. Die Volkswirtschaften befinden sich nun im Blindflug. Ob es sich um die Preise von Aktien, Anleihen, Häusern oder Derivaten handelt – alle werden durch die niedrigen Zinsen aufgebläht. Die verzerrten Preise leiten die Marktakteure in die Irre. Das Treffen von richtigen Entscheidungen wird erschwert, wird unmöglich gemacht. Es kommt zu Spekulationsblasen, zu Fehllenkungen von Kapital, Verschwendung und Kapitalaufzehrung.

Die Volkswirtschaften sind höher verschuldet denn je. Ihre Abhängigkeit von niedrigen Zinsen war nie größer. In den vergangenen Jahren wurden nicht nur neue Kredite zu Tiefstzinsen aufgenommen. Es wurden auch fällige Kredite durch neue Kredite ersetzt, die mit Tiefstzinsen ausgestattet sind. Schon leicht steigende Zinsen würden überdehnten Schuldnern arg zusetzen. Sie würden das Vertrauen in die Kreditqualität von Staaten, Banken, Unternehmen und Konsumenten verpuffen und die Kreditpyramide kollabieren lassen. Mit anderen Worten: Eine Abkehr von der Niedrigzinspolitik ist nicht mehr möglich, ohne die Produktions- und Beschäftigungsstruktur, die sich in der Phase der niedrigen Zinsen aufgebaut hat, zu zerstören.

Wenn sich der Eindruck aufdrängt, man hätte es hier mit einem „Ponzi-Spiel", einem „Schneeball-System", zu tun, so kommt das nicht von Ungefähr. Das weltweite Fiat-Geldsystem schafft Schulden, die nur bedient werden können, wenn es immer mehr Schulden gibt. Bernard L. Madoff, der am 29. Juni 2009 aufgrund seines Ponzi-Spiels zu einer Haftstrafe von 150 Jahren verurteilt wurde, wird sich vermutlich fragen, warum nicht auch die Verantwortlichen in Zentralbanken angeklagt werden.

„Weiter so"

Warum will die US-Zentralbank jetzt die Zinsen anheben? Vielleicht, weil einige Fed-Entscheider meinen, die US-Wirtschaft könne höhere Zinsen vertragen. Vielleicht, weil die Geldpolitiker wissen, dass man Zinssteigerungserwartungen wach halten muss. Denn würde sich die Erwartung durchsetzen, dass die Zinsen auf ewig an der Nulllinie bleiben, verabschieden sich Sparer und Investoren aus dem Schuldpapiermarkt. Der Kreditstrom versiegt, das Schuldgeldsystem gerät in schweres Fahrwasser. Ohne Zins überlebt das Fiat-Geldsystem nicht. Die Hoffnung, mit Schuldpapieren etwas verdienen zu können, darf nicht untergehen.

Daher bemühen sich die Zentralbanken sehr, die Erwartung wachzuhalten, dass die Zinsen irgendwann einmal wieder angehoben werden. Gleichzeitig schieben sie jedoch den Zeitpunkt der Zinssteigerungen immer weiter vor sich her – weil sie die Zinsen nicht anheben wollen und auch nicht mehr anheben können, von kosmetischen Anpassungen einmal abgesehen. Das Motto, dem die Zentralbankräte weltweit folgen, lautet „Weiter so!" Sie sehen es als ihre Aufgabe an, die Finanzmärkte vor dem Zusammenbruch zu bewahren und die Konjunkturen in Gang zu halten. Und was immer dazu erforderlich ist, werden sie tun. So hat die Europäische Zentralbank jüngst angekündigt, noch mehr Staatsanleihen zu kaufen, sollte sich die Lage an den Finanzmärkten verschlechtern.

Wie lange kann das gutgehen? Im ungedeckten Papiergeldsystem steht und fällt alles mit dem Kredit. Angebotsseitig können die Zentralbanken den Kredit bis ins Unendliche anwachsen lassen. Für sie gibt es schlichtweg keine Begrenzung, die Kredit- und Geldmengen auszuweiten. Sie sind schließlich die Monopolisten der Fiat-Geldproduktion. Selbst wenn sich private Geschäftsbanken aus dem

Kreditgeschäft zurückziehen, können die Zentralbanken die Kredit- und Geldmenge in der Volkswirtschaft erhöhen. Beispielsweise indem sie selbst Kredite vergeben und Schuldpapiere kaufen. Was das Fiat-Geldsystem stürzen kann, ist nicht das Kredit- und Geldangebot, sondern die Geldnachfrage.

Solange die Menschen Vertrauen haben in das Fiat-Geld und es zu Transaktions- und Sparzwecken halten, geht auch der „Boom" weiter, und der „Bust" kommt nicht zum Zuge. Dass es mit dem Spuk plötzlich, über Nacht, ein Ende haben könnte, ist zwar nicht unmöglich, aber doch recht unwahrscheinlich. Denn dazu müsste die Nachfrage nach Fiat-Geld einbrechen, eine „Flucht aus dem Fiat-Geld" müsste einsetzen. Bislang gibt es dafür keine Anzeichen, selbst nach den Erschütterungen durch die jüngste Finanzkrise nicht. Bekanntlich braucht es viel Zeit, bis sich die Geldhaltungs- und Ersparnisgewohnheiten der Menschen ändern. So schnell wird es daher wohl keinen Kollaps des Fiat-Geldsystems geben.

Vor Geldentwertung auf der Hut sein

Die Zentralbanken vergrößern mit ihrer Niedrigzinspolitik und Geldmengenvermehrung die weltweiten Ungleichgewichte. Das Auf und Ab an den Finanzmärkten dürfte daher zunehmen. Der allseits gefürchtete „Crash", der die Aktien- oder gar Anleihekurse ins Bodenlose fallen lassen könnte, wird jedoch vermutlich bis auf weiteres ausbleiben. Denn die Zentralbanken würden ungeniert und unter dem Beifall der Öffentlichkeit die elektronische Notenpresse anwerfen, wenn die Vermögenspreise, vor allem die Aktienkurse, auf breiter Front absacken.

Damit der Boom nicht in einen Bust umschlägt, werden die Zentralbanken alles daran setzen, die Kredit- und Geldmengen auszuweiten und damit auch die Inflation hochzuhalten. Als Monopolisten der Geldproduktion wird ihnen das auch gelingen. Die Zentralbanken können Staats-, Banken- und Unternehmensschulden in großem Stil monetisieren. Sie können mit neu geschaffenem Geld finanzierte Konsumgutscheine ausgegeben oder neue Geldscheine aus dem Helikopter über den Volkswirtschaften abwerfen. Angesichts der Logik, mit der das Fiat-Geldsystem gehandhabt wird, sollten langfristorientierte Sparer und Investoren daher vor Geldentwertung auf der Hut sein – auch wenn die derzeitige Preisentwicklung etwas anderes nahelegt.

Dieser Beitrag wurde am 7. September 2015 auf Wirtschaftswoche-Online veröffentlicht.

Degussa
GOLD UND SILBER.

GEHEN SIE MIT FEINSTEM SILBER AUF EINE REISE.

Für einen Segeltörn über die Weltmeere sind Sie beruflich zu sehr eingespannt? Dann holen Sie sich diesen Lebenstraum doch einfach auf Ihren Schreibtisch oder ins Regal. Das elegante Segelboot mit schmalem Rumpf und zwei Segeln ist aus 1.600 Gramm Feinsilber gegossen. Fein gestaltet und im Acrylständer präsentiert lässt es Ihre Phantasie auf Reisen gehen und ist zugleich eine edle Wertanlage. Weitere Skulpturen für Ihren Schreibtisch finden Sie auf

GOLDGESCHENKE.DE

Degussa
GOLD UND SILBER.

VERSCHENKEN SIE DAS LEBENSGEFÜHL EINER GENERATION. GEPRÄGT IN SILBER UND AUF CD.

Sie suchen ein besonderes Geschenk für jemanden mit dem Geburtsjahr 1964 oder 1965? Mit diesen beiden Sets lassen Sie das Geburtstagskind in Nostalgie schwelgen: Die Medaillen „Die 64er“ und „Die 65er“ aus je 1 Unze Feinsilber erinnern an wichtige Stationen auf dem Lebensweg des jeweiligen Jahrgangs. Die passende Audio-CD enthält zwölf bekannte Rock- und Popsongs aus dem Geburtsjahr sowie allen runden Geburtstagsjahren. Und ganz nebenbei ergeben Holzschatulle und CD-Cover zusammen die Form eines Plattenspielers. Weitere Geschenkideen finden Sie auf

GOLDGESCHENKE.DE

Frankfurt I Berlin I Hamburg I Hannover I Köln I München I Nürnberg I Pforzheim I Stuttgart
Zürich I Genf I London I Madrid I Singapur

Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
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
19. Juni 2015	„Grexit“ oder: die Macht der elektronischen Notenpresse Gold gegen Euro-Verfall Der „Wert“ des Edelmetallgeldes Wirtschaftspolitischer Kommentar: Mausefallenwährung Edelmetall-Marktbericht
05. Juni 2015	Goldgeld versus „Fiat“-Geld Die erlaubte Zinskorrektur Ohne Edelmetallgeld gibt es Inflation „Brexit“ statt „Grexit“ Wirtschaftspolitischer Kommentar: Zeitlose Krisentheorie Edelmetallmarkt-Bericht: Zinsmarkt-Kapriolen belasten Edelmetallpreise
22.Mai 2015	Darum soll das Bargeld weg Griechenland: Was passiert, wenn…? Negativzins und Überraschungsinflation Goldfingers „Grand Slam“ Die Ab- und Entwertung des Yen Wirtschaftspolitischer Kommentar: Hilft nicht, schadet nur. Edelmetallmarkt-Bericht: Die Erwartung steigender Zinsen belastet die Edelmetallpreise
8. Mai 2015	Achtung: Inflation, nicht Deflation Gold gegen „Geldwertillusion“ Dänemark strebt in die EU-Bankenunion Wirtschaftspolitischer Kommentar: Wichtige Entscheidungen für die Schweizer Edelmetallmarkt-Bericht: Unsicherheit über weitere Zinsentwicklung belastet

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:
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 Meinungsaussagen 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: 11. September 2015
Herausgeber: Degussa Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222
E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de
Redaktion: Dr. Thorsten Polleit
Degussa Marktreport ist im Internet abrufbar unter: http://www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx

Degussa
GOLD UND SILBER.

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

Frankfurt (Ladengeschäft): Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: +49-69-860 068-0 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Berlin (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin
Telefon: +49-30-8872 838-0 · berlin@degussa-goldhandel.de

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

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

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

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

München (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: +49-89-13 92 613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nürnberg (Ladengeschäft): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nürnberg
Telefon: +49-911-669 488-0 · nuernberg@degussa-goldhandel.de

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

Zürich (Ladengeschäft): Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: +41-44-403 41-10 · zuerich@degussa-goldhandel.ch

Genf (Ladengeschäft): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Telefon: +41-22 908 14 00 · geneve@degussa-goldhandel.ch

London Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa Gruppe)
Telefon: +44-207 871 0531 · www.sharpspixley.com

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

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