



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
I. In US-Dollar				
Gold	1.220,8	-4,9	0,8	0,4
Silber	16,2	-9,7	-7,5	1,0
Platin	910,7	-6,3	-8,2	-7,0
Palladium	804,0	1,2	6,6	47,1
II. In Euro				
Gold	1.123,3	-6,2	0,1	3,0
Silber	14,9	-11,2	-8,2	3,5
Platin	837,8	-8,2	-8,9	-4,7
Palladium	740,2	-0,4	5,8	50,7
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	139.302,9	-0,6	1,8	3,6
CNY	8.429,2	-4,6	1,0	5,5
GBP	943,2	-5,9	-2,1	12,7
INR	78.671,1	1,9	-3,7	-3,5
RUB	70.264,3	-3,4	-3,4	-11,3

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

UNSERE TOP-THEMEN

Frankreich hat gewählt – Gold bleibt attraktiv (S. 2)

Die Wahl von Emmanuel Macron verschafft dem strauchelnden EU- und Europrojekt bestenfalls eine vorübergehende Atempause.

Die Zinsplanwirtschaft der EZB (S. 3 bis 4)

Auch wenn die EZB einen Kurswechsel andeutet: Die Phase der „finanziellen Repression“ ist nicht vorbei, sie nimmt nur eine andere Gestalt an.

Die "Japanisierung" der Zinsmärkte (S. 5 bis 7)

Der Langfristrend der Zinsen ist aus politischen Gründen abwärts gerichtet. Zinsmanöver der Zentralbanken ändern daran nichts.

Aktienmarkt läuft heiß(er) (S. 8)

Wenn die Zinsen weiterhin sehr niedrig gehalten werden, sind auf den Aktienmärkten weitere Kurszuwächse vermutlich die Folge.

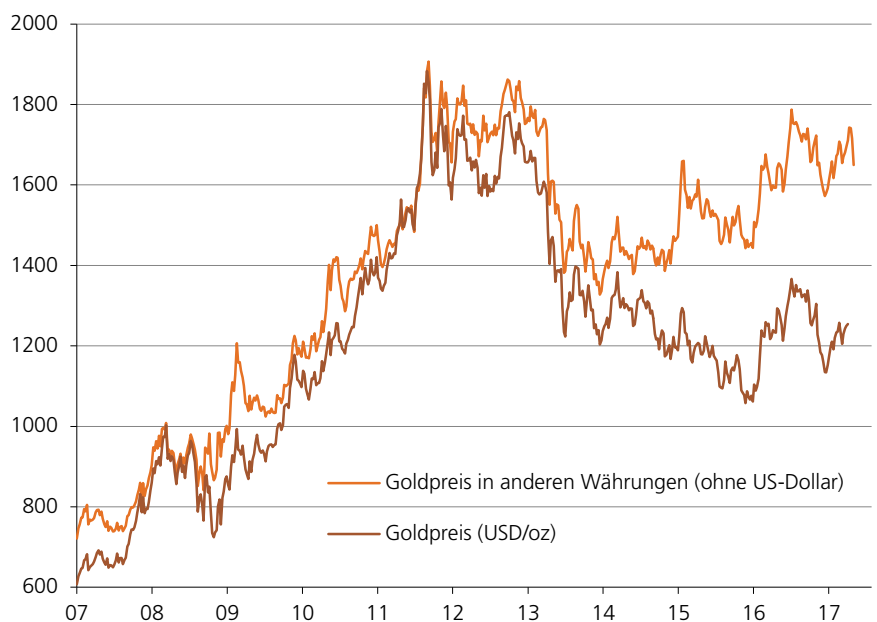
Edelmetallmarkt-Bericht (S. 9 bis 12)

Rücksetzer bei den Rohstoffpreisen: Gegenwind von den Zinsmärkten. LBMA veröffentlicht bald Goldlager-Bestände.

Goldpreis

in US-Dollar sowie allen anderen Währungen (ohne US-Dollar)

Januar 2007 bis Mai 2017



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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

KOMMUNION, KONFIRMATION: UNVERGESSLICHE SCHRITTE AUF DEM LEBENSWEG.

Die wichtigen Schritte ins Erwachsenenleben sind ein willkommener Anlass für bleibende Geschenke. Unsere Silbermedaillen zur Kommunion und Konfirmation bestehen aus jeweils einer Unze Feinsilber. Auf Wunsch gravieren wir Ihre persönliche Botschaft ein. Unsere 1 g Goldbarren erhalten Sie im Geschenkblister mit Motiven zu diesen Festen. Viele weitere Geschenkideen finden Sie in unseren Niederlassungen und auf

GOLDGESCHENKE.DE



Frankreich hat gewählt – Gold bleibt attraktiv

Die Wahl von Emmanuel Macron verschafft dem strauchelnden EU- und Europrojekt bestenfalls eine vorübergehende Atempause.

Emmanuel Macron heißt Frankreichs neuer Präsident. Der 39-jährige Senkrechstarter gewinnt im zweiten Wahlgang 65,8 Prozent der Stimmen, seine Gegnerin, Marine Le Pen, erreicht 34,2 Prozent. Die Pro-EU- und Pro-Euro-Kräfte freuen sich: Die Franzosen scheren nicht aus dem Gemeinschaftsprojekt aus. Macron gilt als Befürworter einer voranschreitenden europäischen Integration – im scharfen Gegensatz zu Le Pen. Doch gibt es wirklich Grund zum Jubel?

Macron wurde zum Präsidenten gekürt, weil die Franzosen Le Pen verhindern wollten, nicht weil sie sich für Macrons Politikkurs begeistert hätten. Das Institut de Recherches Economiques et Fiscales hat ermittelt, dass in der ersten Runde der Präsidentenwahl 55 Prozent der Wähler einen marktfeindlichen, kollektivistischen Kurs befürwortet haben – von der Nationalistin Marine Le Pen, dem Gaullisten Nicolas Dupont-Aignan bis hin zum Sozialisten Benoît Hamon und zum Kommunisten Jean-Luc Mélenchon. Mehr als die Hälfte der Franzosen wünscht sich also, dass Frankreich und Europa sich nicht marktwirtschaftlich, sondern anti-marktwirtschaftlich entwickeln.

Macron wird es daher innenpolitisch sehr schwer haben. Auch als machtvoller Präsident braucht er die Unterstützung der französischen Nationalversammlung. Macrons politische Bewegung „En marche!“ hat jedoch in der Nationalversammlung im Grunde noch keine Basis. Die Wahl der 577 Abgeordneten zählenden Nationalversammlung findet am 11. und 18. Juni nach dem Mehrheitswahlrecht statt. Ob Macron mit einer arbeitsfähigen Koalition daraus hervorgeht, die er braucht um das Land zu reformieren, ist fraglich. Bedenklich muss stimmen, dass der neue Präsident auf Keynesianischen Spuren zu wandeln scheint: Der Staat, so Macron, soll mehr kreditfinanzierte Ausgabenprogramme fahren („Ende der Austeritätspolitik“), und ein Euro-Wirtschafts- und Finanzministerium muss her. Zudem muss ein „Sozialdumping“ in der EU verhindert werden, und ein «Buy European Act» zur Förderung europäischer Hersteller soll geschaffen werden, das zum Schutz «strategisch bedeutsamer» Unternehmen außereuropäische Investoren fernhalte. Eine wachstums- und beschäftigungsfördernde Politik sieht anders aus.

Die Wahl Macrons bringt vermutlich dem angeschlagenen EU- und Euro-Projekt daher bestenfalls eine „Atempause“: Doch es ist absehbar, dass der Politikkurs, den Macron umsetzen will, mit deutschen Interessen kollidieren wird. Wird Deutschland den Franzosen, bei wichtigen Fragen wie zum Beispiel der EZB-Geldpolitik, Fiskaldisziplin oder der Einführung von „Euro-Bonds“, entgegenkommen wollen? Es könnte hier ernste Interessenkonflikte geben: In Deutschland findet im September die Bundestagswahl statt.

Die Finanzmärkte hatten sich im Vorfeld der Wahl auf einen Sieg von Macron eingestellt. Auf den Devisen-, Aktien- und Rohstoffmärkten gab es nach Bekanntwerden des Wahlausgangs daher keine merklichen Preisreaktionen. Es wäre jedoch nicht überraschend, wenn die Sorge über den künftigen Kurs der EU bald zurückkehrt, verbunden mit Zweifeln am Bestand des Euro. Die EU und der Euro sind nicht „außer Gefahr“. Euro-Anleger sind gut beraten, das nicht aus dem Auge zu verlieren. Gold ist nicht nur eine Währung, mit der Anleger aus dem Euroraum ihr „Euro-Klumpenrisiko“ abbauen können. Gold ist auch eine Versicherung gegen Zahlungsausfälle: Gold trägt, anders als der Euro, kein Kreditausfallrisiko. Die Preiskorrektur der Edelmetallpreise, die seit etwa Mitte April 2017 andauert, ist aus unserer Sicht bereits sehr kräftig ausgefallen, und Gold ist nicht mehr teuer.

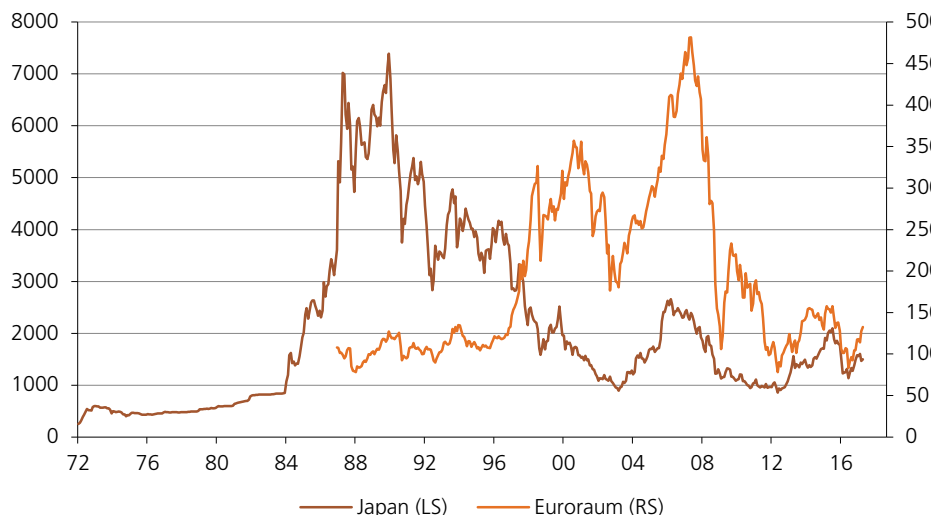
Die Zinsplanwirtschaft der EZB

Auch wenn die EZB einen Kurswechsel andeutet: Die Phase der „finanziellen Repression“ ist nicht vorbei, sie nimmt nur eine andere Gestalt an.

Die Europäische Zentralbank (EZB) sendet Signale aus, sie werde bald ihre extreme Niedrigzins- und Anleiheaufkaufpolitik beenden. Der Grund für den in Aussicht gestellten Kurswechsel ist jedoch vermutlich nicht so sehr die steigende Inflation und die sich verbessernde Konjunktur im Euroraum, sondern vielmehr die problematische Lage im Euro-Bankensektor. Die Euro-Banken haben nämlich bei Null- beziehungsweise Tiefstzinsen ein ernstes Problem: Sie verdienen im Kreditgeschäft kaum mehr was. Gleichzeitig setzt der negative Einlagenzins die Banken zusehends auch noch unter Kostendruck: Sie müssen den Strafzins auf die Kunden abwälzen, die das aber nicht hinnehmen wollen.

Japanische und europäische Bankaktien - ein Trauerspiel

Aktienkurse japanischer und europäischer Banken



Quelle: Bloomberg.

Das Europrojekt steht und fällt mit dem Fortführen der expansiven EZB-Geldpolitik. Vor allem die Niedrigzinspolitik sorgt dafür, dass strauchelnde Euro-Staaten und -Banken nicht zahlungsunfähig werden. Zudem haben die Niedrigzinsen dafür gesorgt, dass die Vermögenspreise wie Aktien, Häuser und Grundstücke in die Höhe gestiegen sind - und das hatte einen positiven Effekt für das Eigenkapital der Banken. Wie kann also ein Ausstieg aus der Tiefzinspolitik, den die EZB andeutet, aussehen? Nun, eine Rückkehr zur „Normalität“ bei den Zinsen ist recht unwahrscheinlich. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass ein neues Zinsexperiment beginnt. Dabei müssen drei Dinge gelingen:

(1) Die EZB muss die nominalen Kurzfristzinsen zurück auf beziehungsweise leicht über die Nulllinie heben.

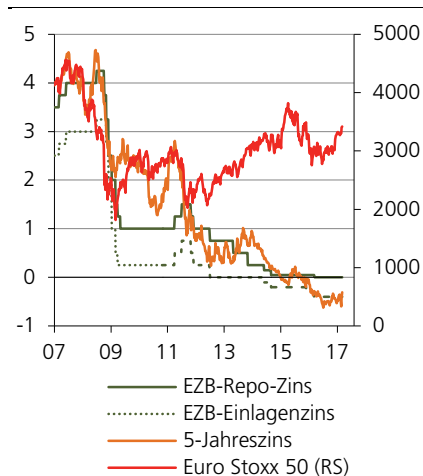
Sie muss (2) dafür sorgen, dass dabei die Zinskurve hinreichend steil bleibt (die Langfristzinsen müssen über den Kurzfristzinsen verbleiben).

Und (3) die Zinsen dürfen nach Abzug der Inflation nicht positiv (oder wenn, dann nur ganz leicht positiv) sein.

Die EZB wird also vermutlich dazu übergehen (müssen), die Langfristzinsen weiterhin direkt zu steuern - das heißt, sie wird weiter Anleihen aufkaufen müssen beziehungsweise den Finanzmärkten zusichern, Anleihen aufzukaufen, um poli-

EZB treibt mit Niedrigzinspolitik die Vermögenspreise in die Höhe

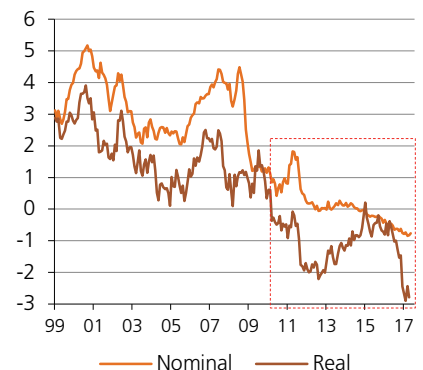
Ausgewählte Euro-Zinsen in Prozent und Euro Stoxx 50



Quelle: Thomson Financial.

2-Jahresrendite nach Abzug der Inflation bei nahe minus 3 Prozent

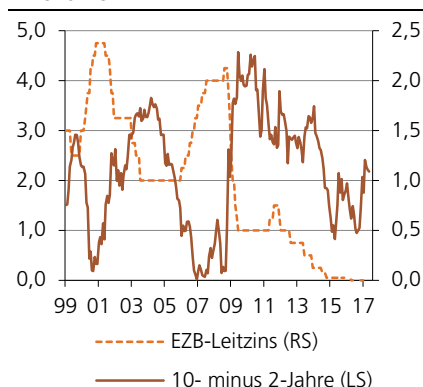
2-Jahreszins im Euroraum, nominal und real, in Prozent



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Euro-Banken brauchen eine steile Zinskurve

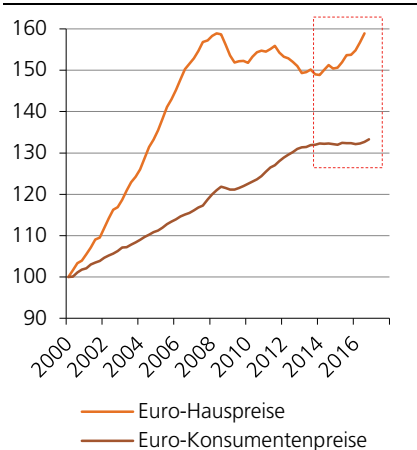
EZB-Leitzins in Prozent und Steilheit der Zinskurve*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. *10- minus 2-Jahresrenditen in Deutschland in Prozentpunkten.

Häuserpreise steigen wieder - und schneller als Konsumgüterpreise

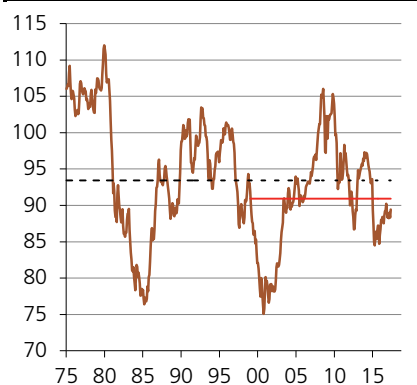
Konsumenten- und Häuserpreise im Euroraum*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnung. *Q1 2000 = 100.

Euro-Außenwert hat sich seit Anfang 2015 wieder erholt

Handelsgewichteter Euro-Außenwert*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnung. *Steigt (fällt) die Linie, wertet der Euro auf (ab). Gestrichelte schwarze Linie: Durchschnittswert 1975 bis 2017. Durchgezogene rote Linie: 1999 bis 2017.

tisch ungewollte Zinsbewegungen nach oben und nach unten zu verhindern. Zudem wird sie dafür sorgen müssen, dass die Inflation (nicht nur der Konsumgüterpreise, sondern auch die der Bestandsgüterpreise) so hoch ausfällt wie der Nominalzins. Die Phase der „finanziellen Repression“ im Euroraum ist mit einem Zinswechsel der EZB folglich nicht beendet, sie nimmt nur eine andere Gestalt an.

Ein baldiger Rückzug der EZB aus den Kreditmärkten ist folglich wenig wahrscheinlich. Das wiederum wird für weitere Probleme sorgen. Ein künstlich niedriger Zins hält zwar das Euro-Projekt über Wasser. Es sorgt jedoch für Kapitalfehlentzug auf breiter Front. Beispielsweise werden dadurch Unternehmen mit geringer Profitabilität subventioniert. Besseren Anbietern wird erschwert, Marktanteile hinzuzugewinnen. Das lähmt in der Konsequenz die Wachstumskräfte.

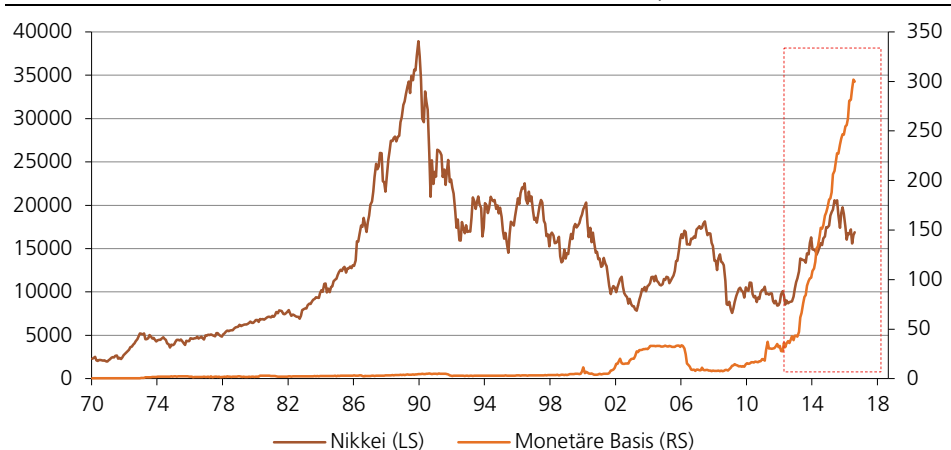
Hinzu kommt, dass die Kreditzinsen künstlich gedrückt - also unter dem Niveau verbleiben, das sich einstellen würde, wenn die EZB nicht in die Kreditmärkte eingreifen würde. Dadurch werden Anreize für eine übermäßige Verschuldung gesetzt, und die Entschuldung wird entmutigt. Die „Kultur des Wirtschaftens auf Pump“ wird gefördert. Wenn die Zinsen im internationalen Vergleich niedrig bleiben, wandert Investitionskapital ab. Auch das schmälert die Wachstumsperspektiven der Volkswirtschaften.

Und nicht zuletzt wird ein negativer Realzins die Ersparnisbildung unmöglich machen. Der Kapitalstock, den sich viele Menschen für die Altersversorgung aufgebaut haben, wird entwertet. Sie werden - noch stärker als jetzt - zu Almosenempfängern des Staates. Die wachsende Abhängigkeit der Menschen vom Staat hat politische Konsequenzen. Am Ende der Politik des negativen Zinses steht der - wie Ludwig Erhard (1897 - 1977) ihn nannte - „soziale Untertan“.

Die Politik der künstlich niedrig gehaltenen Zinsen erfordert, wie bereits ausgeführt, dass die Zentralbank Schuldpapiere aufkauft beziehungsweise signalisiert, dass sie (jederzeit) bereit ist, durch Wertpapierkäufe die Marktzinsen nach politischen Erwägungen zu beeinflussen. Japan ist bereits gegen Ende der 1990er Jahre auf eine Nullzinspolitik eingeschwenkt. Seit Ende 2012 kauft sie nun auch noch Staatsanleihen im großen Stile auf. Darauf könnte es auch im Euroraum hinauslaufen, wenn wachstumsfördernde Reformen ausbleiben - und die Wahrscheinlichkeit, dass sie ausbleiben, schwindet mit der Fortführung der Zinsplanwirtschaft, die die EZB betreibt.

Japan monetisiert die Schulden

Nikkei Aktienmarktindex und monetäre Basis in Japan (Billionen Yen)



Quelle: Bloomberg.

Die Japanisierung der Zinsmärkte

Der Langfristtrend der Zinsen ist aus politischen Gründen abwärts gerichtet. Die Zinsmanöver der Zentralbanken ändern daran nichts.

Die US-Zentralbank (Fed) hält sich die Tür offen ihren Leitzins, den sie seit Ende 2015 bereits drei Mal angehoben hat, weiter anzuheben. Mittlerweile mehren sich die Zeichen, dass auch die Europäische Zentralbank (EZB) sich bald von ihrer extremen Niedrig- und Negativzinspolitik, verbundenen mit der Monetisierung der Staatsschulden, abkehren könnte. Werden die übrigen Zentralbanken der Welt – wie die Bank von England, die Schweizer Nationalbank, die Bank von Japan und die People's Bank of China – der Fed und EZB nacheifern und ebenfalls aus der extrem expansiven Geldpolitik aussteigen?

Einiges spricht für eine „Zinswende“. Die Weltkonjunktur hat sich gefestigt. Die Leit- und Kapitalmarktzinsen scheinen vielerorts viel zu niedrig zu sein, auch weil die Preisinflation längst wieder nach oben zeigt. Doch bislang haben die Zinsmärkte nur recht wenig reagiert. Ein möglicher Grund ist, dass die Zentralbanken die Marktzinsen mittlerweile fest im Griff haben: Sie diktieren nicht nur die Kurzfristzinsen, sondern auch die Langfristzinsen, indem sie in den Anleihemärkten aktiv sind. So gesehen können die Marktzinsen erst dann ansteigen, wenn die Zentralbanken ihre Einwilligung dazu geben. Doch damit wird man wohl zögern.

Schuldensystem

Denn es gibt ein Problem. Es erklärt sich aus der Konstruktion des Schuldensystems. Dazu muss man wissen, dass Zentralbanken, in enger Kooperation mit Geschäftsbanken, neues Geld durch Kreditvergabe „aus dem Nichts“ schaffen. Das heißt, sie vermehren die Geldmenge durch Kreditvergabe, der keinerlei „echte Ersparnis“ gegenübersteht. Das hat eine Reihe von Nebenwirkungen. Es setzt zum Beispiel einen „Scheinaufschwung“ (Boom) in Gang: Konsumenten beginnen auf Pump zu leben, Unternehmen gehen Investitionen an, die sich nur rechnen, weil die Zentralbank den Zins abgesenkt hat.

Der Boom kippt jedoch früher oder später in einen Abschwung („Bust“) um. Nicht selten weil die Zentralbank die Zinsen, die sie zuvor gesenkt hat, wieder anhebt. Sie gräbt gewissermaßen dem Boom, den sie zuvor mit einer expansiven Geldpolitik angezettelt hat, das Wasser ab und leitet den Bust ein. Eine weitere Folge des Schuldensystems ist, dass die Schuldenstände im Vergleich zur Wirtschaftsleistung der Volkswirtschaften immer weiter ansteigen. In allen Volkswirtschaften, die sich auf ein Schuldensystem eingelassen haben, lässt sich das beobachten.

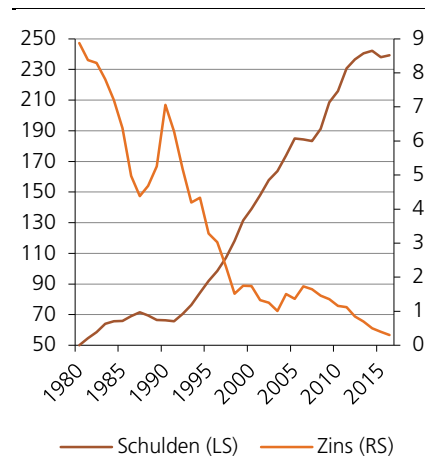
Dabei zeigt sich zudem, dass die Schuldenlasten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung immer weiter ansteigen, begleitet von sinkenden Zinsen. Das ist kein Zufall. Das Schuldensystem braucht, damit es nicht zusammenbricht und mit ihm die Volkswirtschaft selbst, einen sinkenden Zins. Denn nur so wird die Schuldentragfähigkeit gewährleistet. Zum einen machen sinkende Zinsen Kredite billiger, und das erhöht die Nachfrage nach neuen Krediten. Zum anderen können dann fällige Kredite durch neue Kredite, die mit einem niedrigeren Zins ausgestattet sind, refinanziert werden. Ein im Zeitablauf sinkender Zins sorgt in einem Dauerschuldensystem dafür, dass die durchschnittlichen Kreditkosten sinken.

Zinsabwärtstrend

Solange die durchschnittlichen Kreditkosten absinken, ist die Schuldentragfähigkeit des Systems kein Problem. Wenn aber die aktuellen Marktzinsen wieder über

Japan: Steigende Staatsschulden, fallenden Zinsen

Japanische Langfristzinsen in % und Staatsschulden in % des BIP

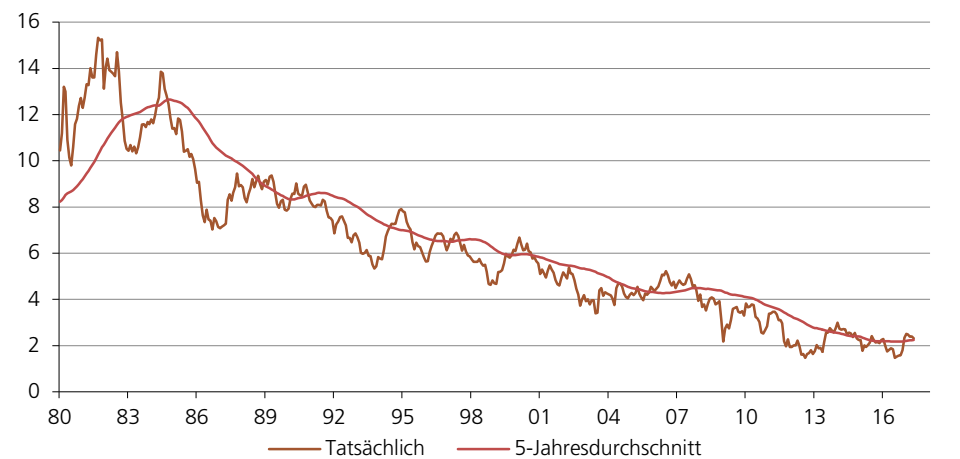


Quelle: Thomson Financial.

den durchschnittlichen Kreditzins der Altkredite klettern, ist Gefahr im Verzug. Die Entwicklung der letzten 27 Jahre hat in den Vereinigten Staaten von Amerika Folgendes gezeigt: Der zyklische Anstieg der zehnjährigen Staatsanleiherendite ist meist bei der durchschnittlichen Rendite, die sich in den fünf Jahren zuvor gezeigt hat, zum Stillstand gekommen. Diese Durchschnittsrendite liegt derzeit bei etwa 2,2 Prozent – und auf diesem Niveau liegt derzeit auch die aktuelle Markttrendite.

Trend sinkender Zinsen

10-Jahresrendite US-Staatsanleihe in Prozent



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Der Zinsmarkt scheint also bereits die politisch mögliche Zinserhöhung vorweggenommen zu haben. Greift man den Gedanken auf, dass die Marktzinsen nicht über ihr langfristiges Durchschnittsniveau steigen können, ohne die Wirtschaft zu Fall zu bringen, wird offensichtlich, dass in vielen Ländern bei den Langfristzinsen nur ein recht geringes Zinssteigerungspotenzial besteht. In den Vereinigten Staaten ist gewissermaßen das Ende der Fahnenstange bereits erreicht. In Deutschland und Frankreich ist noch in Höhe von etwa 0,5 Prozentpunkten Luft nach oben, in Italien von 0,7 Prozentpunkten, in Großbritannien bei 0,8 Prozentpunkten und in Japan bei 0,4 Prozentpunkten.

Kaum Bewegungsspielraum

Vor allem der Bewegungsspielraum der Zentralbanken ist dabei eingeschränkt. Ein Anheben der Kurzfristzinsen droht die Zinskurve abzuflachen. Das aber ist Gift für den Bankenapparat. Er braucht eine hinreichend steile Zinskurve (Langfristzinsen liegen über Kurzfristzinsen), um im Zuge der „Fristentransformation“ Geld verdienen zu können. Flacht sich die Zinskurve ab, wirkt das wie ein Tritt auf die „Kreditbremse“. In der Vergangenheit erwies sich das Abflachen der Zinskurve – getrieben durch die Zinsanhebungen der Fed – sogar schon als Vorbote für Finanzmarkt-Crashes wie etwa 2000/2001 und 2008/2009.

Die Fed zog die Kurzfristzinsen so stark an, dass die Zinskurve nicht nur abflachte, sondern schließlich auch invertierte (die Kurzfristzinsen stiegen über die Langfristzinsen). Die Verteuerung der Kreditkosten traf nicht nur die Schuldner hart. Sie ließ auch Banken zusehends bei der Kreditvergabe vorsichtiger werden – und verschlechterte dadurch die Möglichkeit, fällige Kredite mit neuen Krediten zu refinanzieren. Die Fed sorgte mit ihrer Zinspolitik letztlich dafür, dass die von ihr in Gang gesetzten Spekulationsblasen platzten, und selbst das rasche Absenken der Leitzinsen konnte den Bust nicht mehr aufhalten.

Die Volkswirtschaft, die sich bereits in einer quasi unentrinnbaren Niedrigzinsfalle

befindet, ist Japan. Im Bestreben, die Folgen der Ende der 1980er Jahre/zu Beginn der 1990er Jahre geplatzten Spekulationsblase zu „bekämpfen“, haben die Japaner schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme aufgelegt, die die Bank von Japan mit immer niedrigeren Zinsen finanziert hat. Die Staatsschulden stiegen von 66 Prozent des BIP 1990 auf mittlerweile knapp 240 Prozent. Die Zinskosten belaufen sich aber nur auf 1,7 Prozent – dank der extremen Niedrigzinspolitik der Zentralbank. Aufgrund der Belastung für den öffentlichen Haushalt ist an eine Rückkehr an „normale Zinskonditionen“ nicht mehr zu denken.

Japanisierung der Zinsmärkte

Die „Japanisierung“ der Zinsmärkte in den anderen großen Währungsräumen ist in vollem Gange – auch wenn einige Zentralbanken mittlerweile den Ausstieg aus ihrer Niedrigzinspolitik andeuten. Leitzinsanhebungen, wenn sie denn kommen, werden gering ausfallen. Sie werden nicht ungestraft den langfristigen Zinsabwärtstrend brechen können, der sich in den letzten Jahrzehnten in vielen Volkswirtschaften herausgebildet hat: Der Fortgang der Schuldgeldsysteme steht und fällt mit dem Abwärtstrend der Zinsen. Ein Ausstieg aus dieser Entwicklung ist nur im Zuge einer – mittlerweile vermutlich gewaltig ausfallenden – Anpassungsrezession möglich.

Doch wer will die? Die meisten wollen sie wohl nicht. Es wäre daher nicht überraschend, wenn die Zinswende, auf die viele Anleger hoffen, ausbleibt – und die Zentralbanken weitermachen wie bisher: Mit ihren Zinsmanövern sorgen sie für Boom und Bust, lassen die Schuldenlasten der Volkswirtschaften immer weiter anschwellen, drücken die Zinsen immer tiefer. Nicht nur die Vereinigten Staaten von Amerika, sondern auch alle übrigen Volkswirtschaften rutschen so in eine Niedrigzinswelt ab. Früher oder später werden die Zinsen so stark reglementiert sein, dass die Inflation den Nominalzins dauerhaft übersteigt – und der Realzins dauerhaft negativ wird.

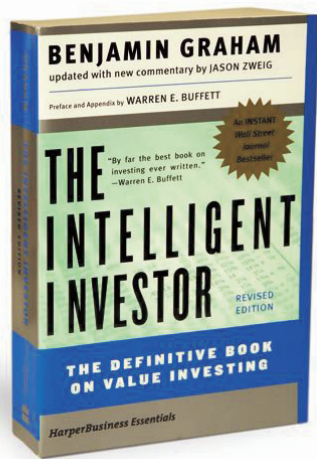
Schrumpfende reale Renditen in den Kreditmärkten werden Anleger weiter in die Märkte für Grundstücke, Häuser und Unternehmensbeteiligungen treiben. Die Preise der Vermögensgüter werden so weit ansteigen, bis sich auch hier kaum mehr eine positive reale Verzinsung erzielen lässt. Beispielsweise werden die Aktienkurse irgendwann ein Niveau erreichen, das keine positive Rendite mehr in Aussicht stellt. Aber noch gibt es etwas zu verdienen. Das Zinssenkungspotenzial ist noch nicht ganz ausgeschöpft. Und die Zentralbanken werden alles daransetzen, es auszuschöpfen. Das von ihnen in Aussicht gestellte, kosmetische Anheben der Kurzfristzinsen sollte langfristig orientierte Anleger nicht darüber hinwegtäuschen.

Die Aktienbewertungsformel von Benjamin Graham (1894 - 1976)

Die Investoren-Legende Benjamin Graham (er gilt als der Vater des „Value Investing“) legte in seinem 1962 erschienen Buch „Security Analysis“ eine „Faustformel“ zur Bewertung einer Aktie vor. Sie hat folgendes Aussehen:

$$V = EPS \times (8,5 + 2g),$$

wobei V Wert der Aktie ist, EPS (Earnings per Share) bedeutet Gewinn pro Aktie (und zwar gemessen als gleitender Durchschnitt über die vergangenen 12 Monate), die Zahl „8,5“ ist das Kurs-Gewinnverhältnis für eine nicht-wachsende Unternehmung, und g ist das zu erwartende Wachstum in den kommenden 7 bis 10 Jahren.



Die Grahamsche Bewertungsformel ist zwar ein leicht anzuwendendes Verfahren, um sich einen ersten Überblick über die Bewertungsniveaus zu verschaffen. Allerdings stellt sich die Frage, mit welchen Werten die Formel „gefüttert“ werden soll. Je höher beispielsweise das künftige Wachstum eingeschätzt wird, desto höher wird auch der als „akzeptabel“ anzusehende Börsenwert ausfallen. Auch stellt sich die Frage nach der Wahl des „richtigen“ Kurs-Gewinn-Verhältnisses: Wird es zu niedrig angesetzt, dann unterschätzt der Investor den möglichen Börsenwert - und investiert nicht oder steigt zu früh aus. Was die Grahamsche Bewertungsformel beachtenswert macht, ist, dass sie den Unternehmenswert fundamental erklärt: Es gehen grundsätzliche, nachvollziehbare Faktoren ein, die den betriebswirtschaftlichen Erfolg der Unternehmen bestimmen. Wechselhafte Stimmungseinflüsse des Marktes bleiben außen vor. So gesehen verdient die Grahamsche Bewertungsformel, zumindest ab und zu, befragt zu werden.

Der Aktienmarkt läuft heiß(er)

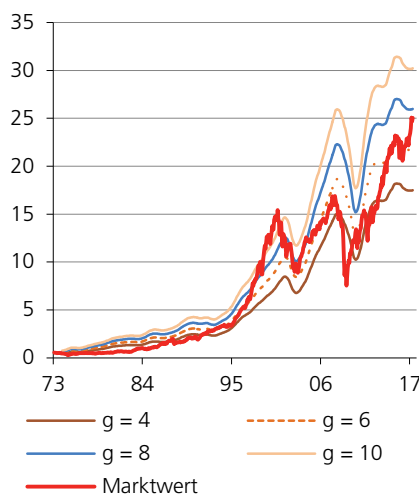
Wenn die Zinsen weiterhin sehr niedrig gehalten werden, sind auf den Aktienmärkten weitere Kurszuwächse vermutlich die Folge.

Der Aufwärtstrend der Aktienkurse, der seit Anfang 2009 im Gange ist, hat sich in den letzten Monaten weiter fortgesetzt und neue Höchststände gebracht. Viele Investoren fragen sich: Wie lange geht der Boom noch weiter? Eine Möglichkeit darauf eine Antwort zu finden, ist ein Blick auf die „Bewertungsformel“ zu werfen, die Investor-Legende Benjamin Graham vorgestellt hat (siehe hierzu die Erläuterungen in der nebenstehenden Spalte).

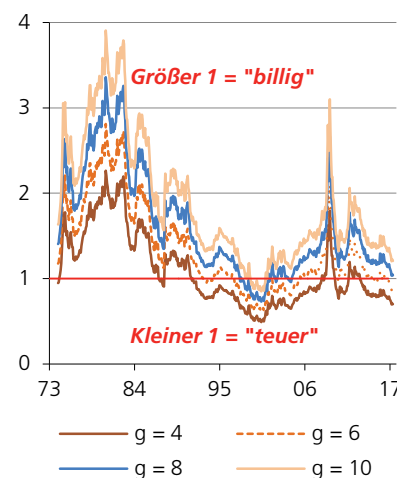
Würde man beispielsweise mit einem (nominalen) Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 8 Prozent pro Jahr für die kommenden Jahre rechnen, so scheint der amerikanische Aktienmarkt derzeit noch nicht überhitzt zu sein. Bei einem angenommenen Wachstum von nur 6 Prozent hingegen, deutet sich eine Überbewertung von etwa 13 Prozent an. Der Aktienmarkt scheint so gesehen zwar „heiß“ zu sein, aber noch nicht zu heiß.

Die Luft wird zusehends dünner für den Aktienmarkt

(a) Marktwert des US-Aktienmarktes (Billionen USD), tatsächlich und geschätzt*



(b) Abweichung der Marktkurse von ihrem „fairen“ Wert**



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. *Entsprechend der Grahamschen Bewertungsformel. **Geschätzter Marktwert dividiert durch den tatsächlichen Marktwert.

Denn aktuell muss man zusätzlich in Rechnung stellen, dass sich die Zinsen nach wie vor auf extrem niedrigen Niveaus befinden - und dass wenig dafür spricht, dass sich das auf absehbare Zeit ändern wird. So gesehen ist derzeit noch keine „akute Überbewertungssituation“ festzustellen. Allerdings - und das gilt es an dieser Stelle zu betonen - ist der Effekt niedriger Zinsen (beziehungsweise die Erwartung anhaltend niedriger Zinsen) von nicht zu unterschätzender Bedeutung für die Aktienmarktbeurteilung und -entwicklung. Wenn die Zinsen von den Zentralbanken noch weiterhin sehr niedrig gehalten werden (ein Szenario, das wir für wahrscheinlich erachten), sind auf den Aktienmärkten vermutlich weitere Kursgewinne zu erzielen. Die Vergangenheit zeigt: Wer in gute Unternehmen investiert hat, der konnte über eine lange Haltedauer hohe Renditen erzielen. Gerade in der Langfristigkeit der Anlagephilosophie liegt eine besondere Kraft: Das kurzfristige Auf und Ab der Börsenkurse verliert gewissermaßen über die Jahre an Bedeutung, und der vorsichtige Investor erhält eine attraktive Rendite für sein eingesetztes Kapital.

Edelmetallmarkt-Bericht

Rücksetzer bei den Rohstoffpreisen: Gegenwind von den Zinsmärkten. LBMA veröffentlicht bald Goldlager-Bestände.

Entwicklung der Edelmetallpreise in den letzten zwei Wochen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1223,9	16,2	909,6	804,3
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	-38,9	-1,2	-37,3	-3,8
in %	-3,1	-6,7	-3,9	-0,5
Höchster Preis	1268,3	17,4	946,8	826,3
Niedrigster Preis	1217,3	16,1	901,5	795,9
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	1123,2	14,9	834,8	738,1
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	-30,1	-1,0	-30,0	0,1
in %	-2,6	-6,3	-3,5	0,0
Höchster Preis	1166,1	15,9	870,0	759,8
Niedrigster Preis	1113,5	14,8	824,6	728,0

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

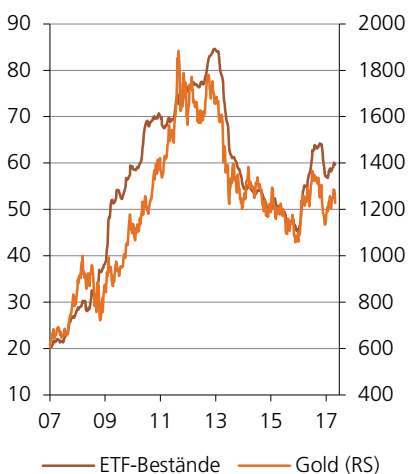
Die Aussicht, dass die Fed ihre Leitzinsen weiter erhöhen wird (vermutlich das nächste Mal am 14. Juni), und dass auch die EZB sich früher oder später abkehren wird von ihrer Null- beziehungsweise Negativzinspolitik, dürfte ein wesentlicher Grund sein, warum die Rohstoffmärkte, einschließlich der Edelmetallmärkte, jüngst Gegenwind erfahren haben. Gerade der Goldpreis zeigt sich (indirekt) recht zinsreagibel: Institutionelle Anleger können zinsbedingt in der kurzen Frist erhebliche Volumina in und aus dem Goldmarkt bewegen - so dass der Verbund zwischen den Gold-ETF-Beständen und dem Goldpreis recht eng ist. Der Gegenwind für die Edelmetallpreise sollte jedoch nachlassen, wenn die Märkte erkennen, dass der neue Zinszyklus zu keiner Normalisierung der Zinsen führt.

Zins, Gold-ETF-Bestände und Goldpreis - ein enger Verbund

(a) Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen) und US-2-Jahreszins in Prozent



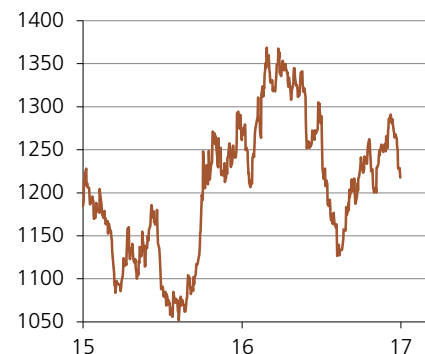
(b) Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg.

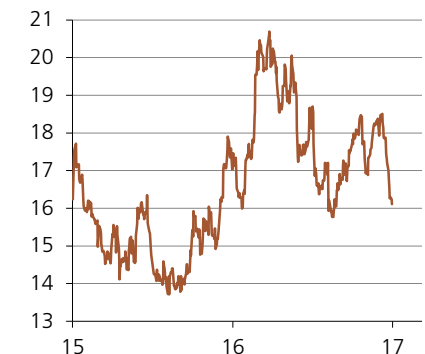
Am 8. Mai 2017 verkündete die London Bullion Market Association (LBMA), dass sie ab dem Sommer die in London eingelagerten physischen Gold- und Silberbestände veröffentlichen wird. Gleiches ist für Platin und Palladium zu einem späteren Zeitpunkt vorgesehen. Die Publizierung der Handelsvolumina ist eben-

Goldpreis (USD/oz)



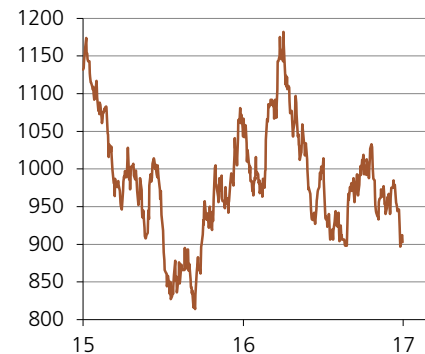
Quelle: Bloomberg.

Silberpreis (USD/oz)



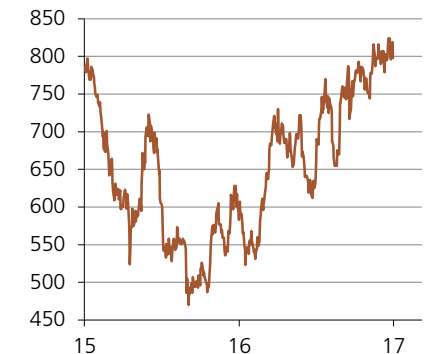
Quelle: Bloomberg.

Platinpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg.

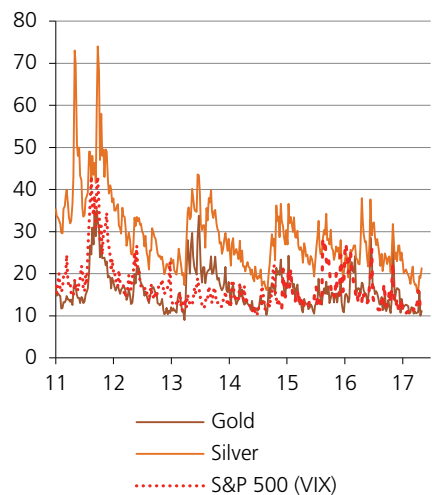
Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg.

Preisvolatilität auf den Edelmetallmärkten rückläufig

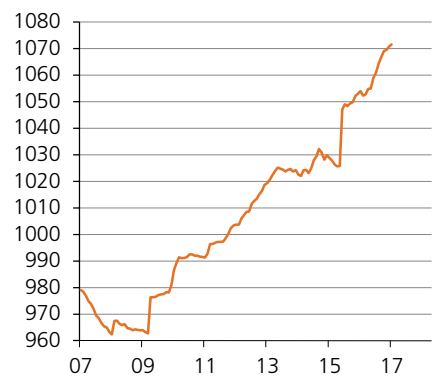
Volatilität Gold- und Silberpreis und S&P 500*



Quelle: Bloomberg. *Ermittelt aus „at-the-money-Optionen“.

Offizielle Goldbestände der Zentralbanken sind jüngst weiter gestiegen

Internationale offizielle Goldreserven (Millionen Feinunzen)



Quelle: Bloomberg.

falls geplant. Dies soll den Londoner Goldmarkt transparenter machen. Die physischen Bestände werden für das Netto-Clearing durch die London Precious Metals Clearing Limited (LPMCL) verwendet. Im März 2017, so die LBMA, wurde ein Volumen von *täglich* 18,1 Mrd. US-Dollar gecleared - eine gewaltige Summe, bedenkt man, dass die jährliche Gold-Neuproduktion sich derzeit auf „nur“ etwa 125 Mrd. US-Dollar beläuft.

Bereits am 4. Mai 2017 veröffentlichte das World Gold Council die Daten der Goldnachfrage für das erste Quartal 2017. (Das Zahlenwerk finden Sie **hier**). Zwar fiel die Gesamtnachfrage um 18 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal (was übrigens ein starkes Quartal war). In der gleichen Zeit ging das Goldangebot um 12 Prozent zurück - getrieben von einem Angebotsrückgang bei Recycle-Gold - für den wiederum der gesunkene Goldpreis eine wesentliche Rolle gespielt haben dürfte.

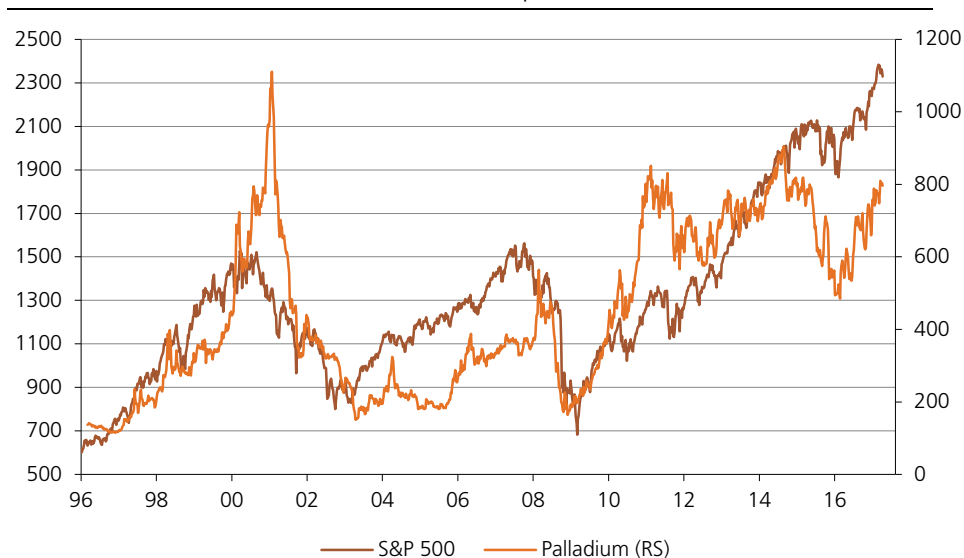
Goldnachfrage Q1 2017

	Q1'16	Q1'17		Jahres-Veränderung in %
Gesamt	1.261,8	1.034,5	▼	-18
Schmuck	474,4	480,9	▲	1
Technologie	76,4	78,5	▲	3
Investment	606,9	398,9	▼	-34
Barren und Münzen	264,9	289,8	▲	9
ETFs	342,1	109,1	▼	-68
Zentralbank	104,1	76,3	▼	-27

Source: Metals Focus; World Gold Council

Palladiumpreis im Sog steigender Aktienkurse

S&P 500 und Palladiumpreis (USD/oz)

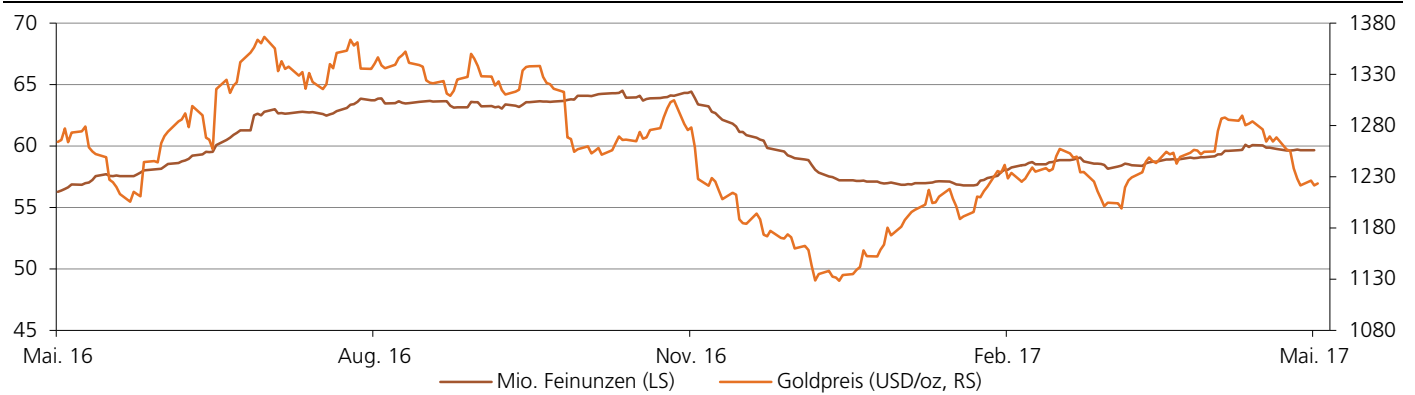


Quelle: Thomson Financial.

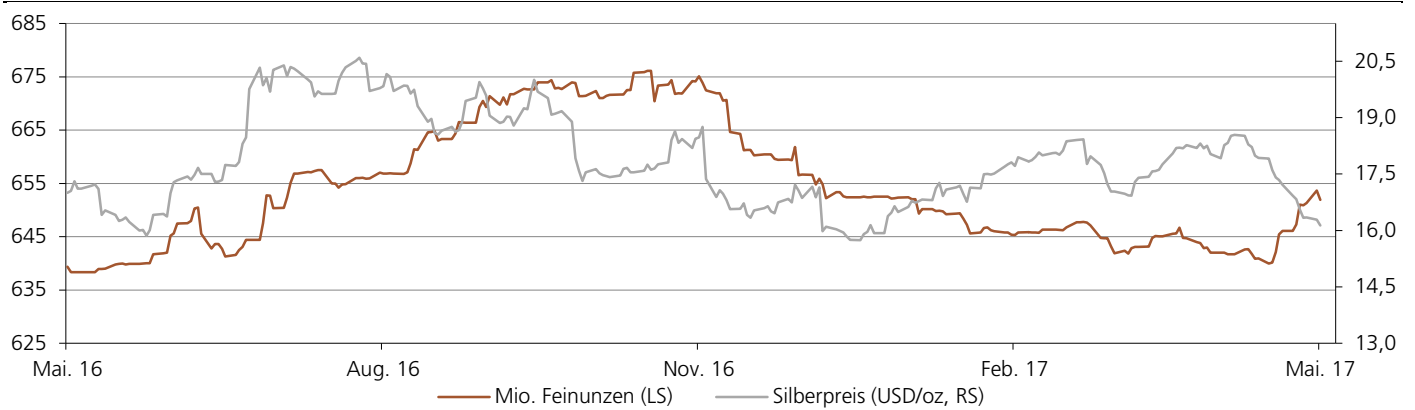
Der Palladiumpreis ist seit Anfang 2016 von etwa 500 USD/oz bis heute auf mehr als 800 USD/oz gestiegen. Palladium hat damit Platin den Rang abgelassen - und profitiert vor allem auch von einer optimistischen Erwartung mit Blick auf die Weltkonjunktur, wie der recht enge Zusammenhang zwischen Palladiumpreis und US-Aktienmarkt andeutet. Steigen die Aktienkurse weiter in die Höhe, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass der Platinpreis weiter mitzieht.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

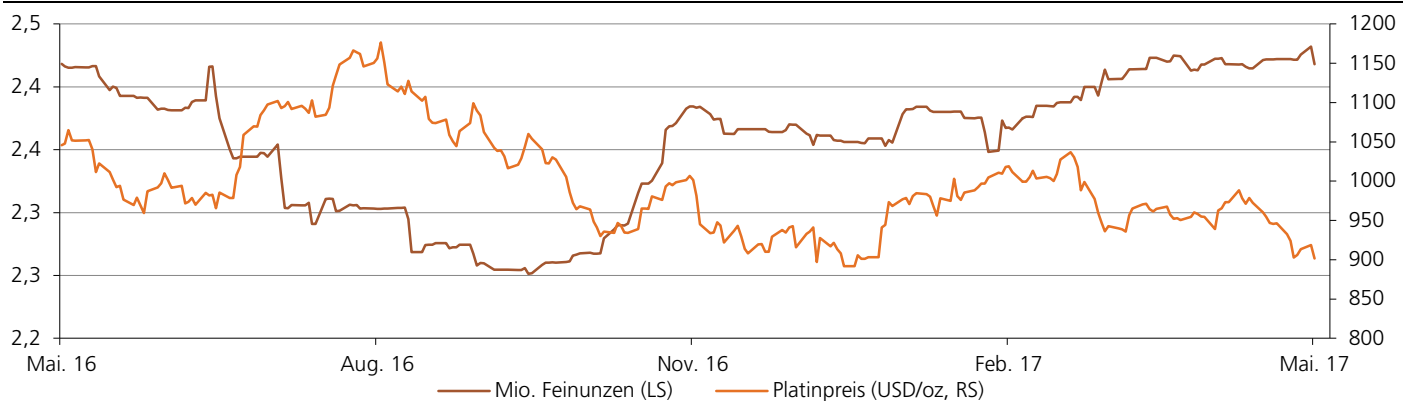
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



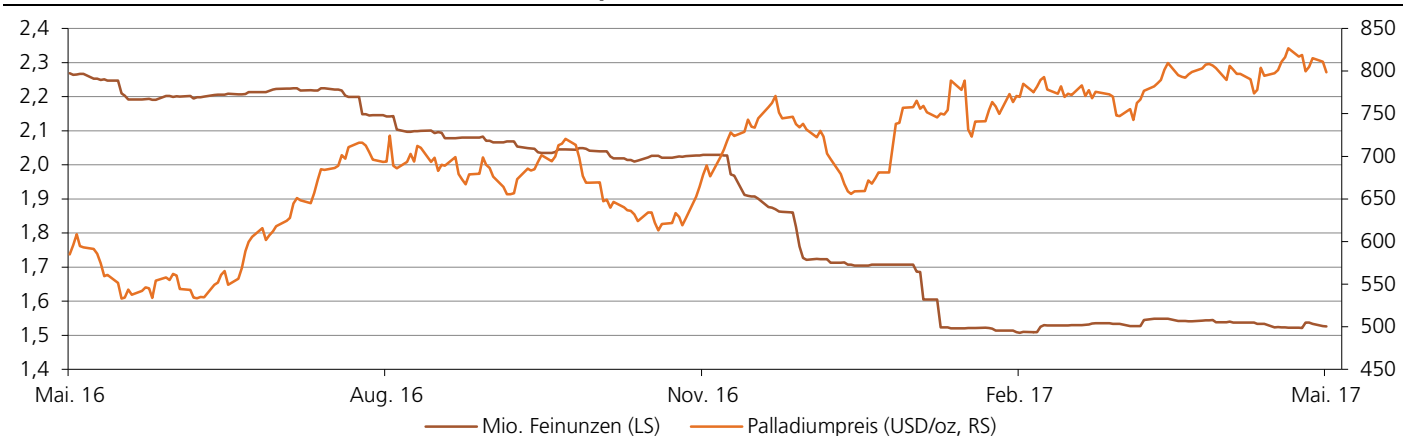
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



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



Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1.221,2	16,2	906,0	801,0
II. Gleitende Durchschnitte				
5 Tage	1.225,0	16,2	905,4	804,6
10 Tage	1.242,5	16,6	919,8	810,1
20 Tage	1.261,5	17,3	945,0	803,8
50 Tage	1.247,6	17,6	953,1	791,2
100 Tage	1.225,3	17,4	964,4	768,7
200 Tage	1.247,9	17,8	983,7	728,0
III. Projektionen für 2017	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 1.148 1.390	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 15,9 23,00	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 906 1.100	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 700 900
IV. Jahresdurchschnitte				
2013	1.429	24,1	1.487	724
2014	1.260	19,1	1.382	800
2015	1.163	15,7	1.065	706
2016	1.242	17,0	985	617

In Euro

	Gold	Silber	Platin	Palladium
I. Aktuell	1.123,6	14,9	833,6	737,0
II. Gleitende Durchschnitte				
5 Tage	1.121,3	14,9	828,7	736,5
10 Tage	1.138,8	15,2	843,0	742,5
20 Tage	1.165,4	16,0	873,1	742,4
50 Tage	1.161,7	16,4	887,6	736,6
100 Tage	1.147,6	16,3	903,4	719,8
200 Tage	1.151,9	16,4	908,0	673,2
III. Projektionen für 2017	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 1.118 1.353	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 15,5 22,40	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 882 1.071	<i>Tief</i> <i>Hoch</i> 682 876
IV. Jahresdurchschnitte				
2013	1.079	18,2	1.123	547
2014	945	14,3	1.035	601
2015	1.044	14,1	955	633
2016	1.120	15,4	888	557

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

STILVOLL SCHENKEN. MIT BLEIBENDEN WERTEN VON DEGUSSA.

Wahrer Stil beweist sich in außergewöhnlichen Ideen, in vollendeter Form und nicht zuletzt in der Wahl des Materials. Goldgeschenke von Degussa erfüllen diesen hohen Anspruch mit Bravour.

Zum Beispiel unsere Manschettenknöpfe Carbonoptik, handgefertigt aus poliertem 925er Silber. Stilvolle Herren- oder Damenuhren in zeitlosem Design. Einzigartige Sonderprägungen wie die Gold- und Silberthaler zum Gedenken an den Luftfahrtpionier Ferdinand Graf von Zeppelin. Oder ganz einfach unsere klassischen Edelmetallbarren mit einer persönlichen Gravur.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



DIESE UND VIELE ANDERE
GESCHENKIDEEN FINDEN SIE
IM DEGUSSA SHOP.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

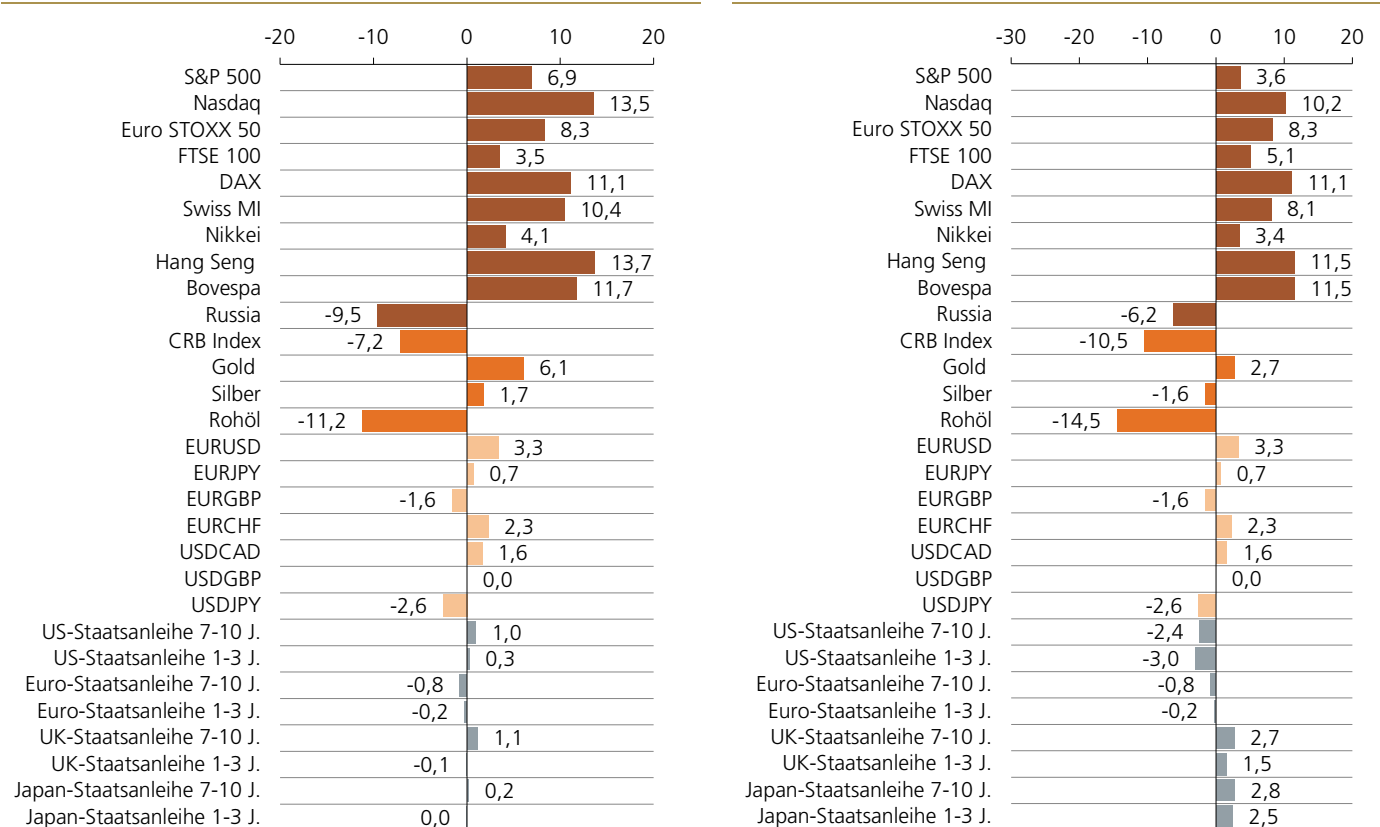


Quelle: Bloomberg.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
12. Mai 2017	Frankreich hat gewählt – Gold bleibt attraktiv Die Zinsplanwirtschaft der EZB Die "Japanisierung" der Zinsmärkte Aktienmarkt läuft heiß(er) Edelmetallmarkt-Bericht
28. April 2017	Frankreichs EUROphorie schwindet EZB bleibt auf Euro-Entwertungskurs Der Euro verliert Anhänger Keine Rückkehr zur Normalität Edelmetallmarkt-Bericht
13. April 2017	Der Euro - eine unsichere Währung
31. März 2017	EZB kann Negativzinspolitik nicht durchhalten Goldpreis hält sich bei steigenden Zinsen Trump und die neue Dollarknappheit Schweizer Franken bleibt attraktiv Edelmetallmarktbericht
17. März 2017	Der Versuch, der Niedrigzinsfalle zu entkommen
3. März 2017	Die gewollte Inflation Gold als Versicherung gegen Euro-Verfall Target-2-Salden - ruinös für Deutschland US-Leitzins steigt weiter Edelmetallmarktbericht
17. Februar 2017	Das Unerwartete: starker US-Dollar, teures Gold Renaissance: Russischer Rubel Trump und das Zentralbankkartell Die Wahrheit über den "Währungskrieg" Edelmetallmarkt-Bericht
3. Februar 2017	Risiken im Finanzsystem - Gold als Versicherung Exportweltmeister Deutschland unter Druck Die Geschäftsgrundlage des Euro schwindet Bewahrt die wirtschaftliche Globalisierung Edelmetallmarkt-Bericht
20. Januar 2017	Das Jahr des Umbruchs
20. Dezember 2016	Gold statt Euro
9. Dezember 2016	Die neue Normalität: Ausnahmezustand Goldpreis leidet unter nachlassender ETF-Nachfrage Schweizer Franken bleibt attraktiv Risiko. Aber das richtige bitte Edelmetallmarkt-Bericht
25. November 2016	Der "Trump-Effekt" auf Zinsen und Gold
11. November 2016	Amerikas Trump(f) Das inflationsfreudige Zentralbankkartell (Vortrags-)Reise nach Kaliningrad Edelmetallmarkt-Bericht
28. Oktober 2016	Die US-Präsidenten und der Goldpreis Der Euro kommt unter Druck „Überrenditen“ erzielen ist schwer, aber möglich Gefangen in der Niedrigzinsfalle Edelmetallmarkt-Bericht

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

<http://www.degussa-goldhandel.de/infothek/marktreport/>

Alle bisherigen Ausgaben des Degussa Marktreports stehen dort auch zum Download zur Verfügung.

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist Degussa Goldhandel GmbH, Frankfurt am Main, verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Degussa Goldhandel GmbH als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Degussa Goldhandel GmbH wider. Die Degussa Goldhandel GmbH ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Degussa Goldhandel GmbH oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Weder die Degussa Goldhandel GmbH noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Degussa Goldhandel GmbH. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Degussa Goldhandel GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig freitags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel GmbH

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 12. Mai 2017

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/infoteh/marktreport/>

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: 069-860068-0 · info@degussa-goldhandel.de

An- und Verkaufsniederlassungen:

Frankfurt (Ladengeschäft): Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Telefon: 069-860068-0 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Augsburg (Ladengeschäft): Maximiliansstraße 53 · 86150 Augsburg
Telefon: 0821-508667-0 · augsburg@degussa-goldhandel.de

Berlin (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin
Telefon: 030-8872838-0 · berlin@degussa-goldhandel.de

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

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

Köln (Ladengeschäft): Gereonstraße 18–32 · 50670 Köln
Telefon: 0221-120620-0 · koeln@degussa-goldhandel.de

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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

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