Degussa Marktreport

16. Februar 2018 Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

USD pro Feinunze Gold

USD pro Feinunze Silber

EURUSD

Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent): 2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1357.6	0.6	6.5	8.7
Silber	16.9	-2.9	2.8	-7.8
Platin	1006.9	-0.3	7.0	-1.6
Palladium	1022.5	-6.3	1.6	33.0
II. In Euro				
Gold	1082.8	-0.3	1.2	-8.2
Silber	13.5	-3.8	-2.2	-22.0
Platin	803.1	-1.2	1.9	-16.7
Palladium	816.0	-7.2	-3.5	12.2
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	143711.0	-2.1	0.2	2.1
CNY	8612.1	1.0	2.2	0.5
GBP	961.0	0.9	2.0	-4.7
INR	86816.0	1.9	5.6	4.3
RUB	76542.8	0.9	2.8	5.2

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechungen.

UNSER TOP-THEMA

Die blockierte Zinswende

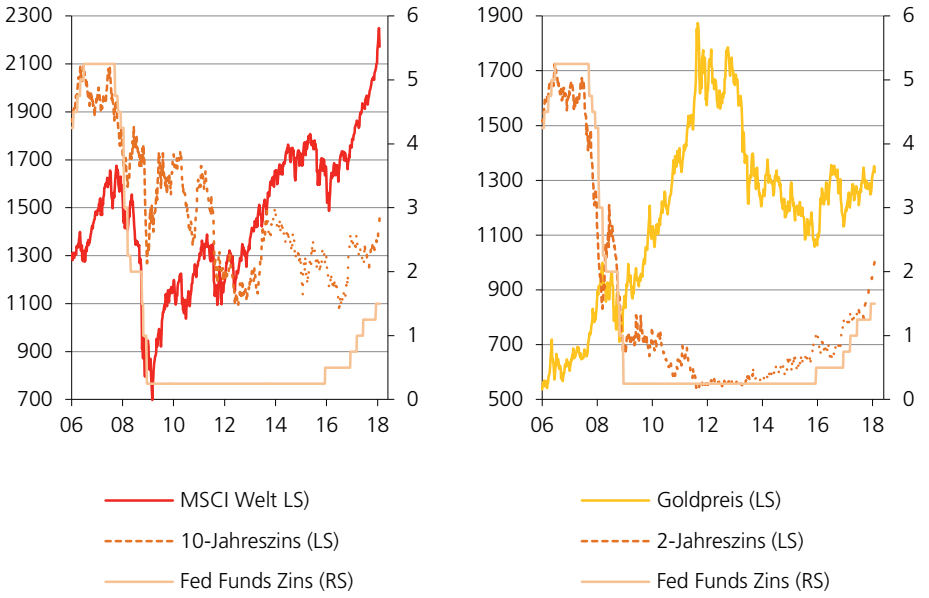
Die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen auf „normale" Niveaus zurückkehren, dass es eine „echte" Zinswende gibt, ist nicht allzu groß. Die Zinsen sollten daher einem Anstieg des Goldpreises nicht im Wege stehen.

Die US-amerikanischen Zinsen sind in den letzten Wochen weiter angestiegen (Abb. 1 a) und haben die Renditen in anderen Währungsräumen mitgezogen. Die US-Langfristzinsen scheinen nun aber eine Marke erreicht zu haben, an der sie in Konflikt geraten mit der bislang ungetrübten Euphorie auf den Aktienmärkten: Die Zinsen bremsen den Aufwärtsdrang der Aktienkurse. Interessanterweise sieht es ganz anders aus im Goldmarkt (Abb. 1 b): Der Goldpreisanstieg ist durch die erhöhten Zinsen nicht zum Stillstand gekommen. Der Goldpreis bewegt sich mittlerweile über 1.350 USD/oz – und hat damit „Luft nach oben".

1 Steigende Zinsen – Neubewertungen an den Märkten

(a) Weltaktienmarkt MSCI (in USD) und ausgewählte US-Zinsen in Prozent

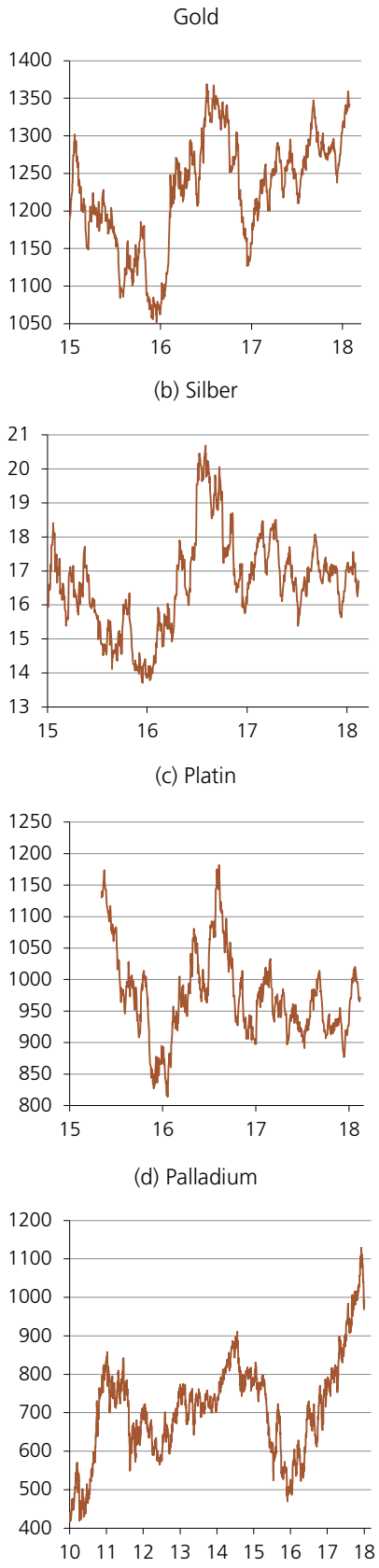
(b) Goldpreis (USD/oz) und US-Kurzfristzinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Das Wort „Zinswende" macht die Runde und sorgt bei vielen Anlegern für Verunsicherung. Vielleicht auch gerade deshalb, weil nicht ganz klar ist, was man unter einer „Zinswende" eigentlich zu verstehen hat. Zwei grundsätzliche Interpretationen sind denkbar: (1) Einige Marktakteure verstehen unter einer Zinswende – schlicht und einfach – ein Ansteigen der Marktzinsen. Für sie ist daher beispielsweise der Renditeanstieg der 10-jährigen Bundesanleihen von *minus* 0,182 Pro-

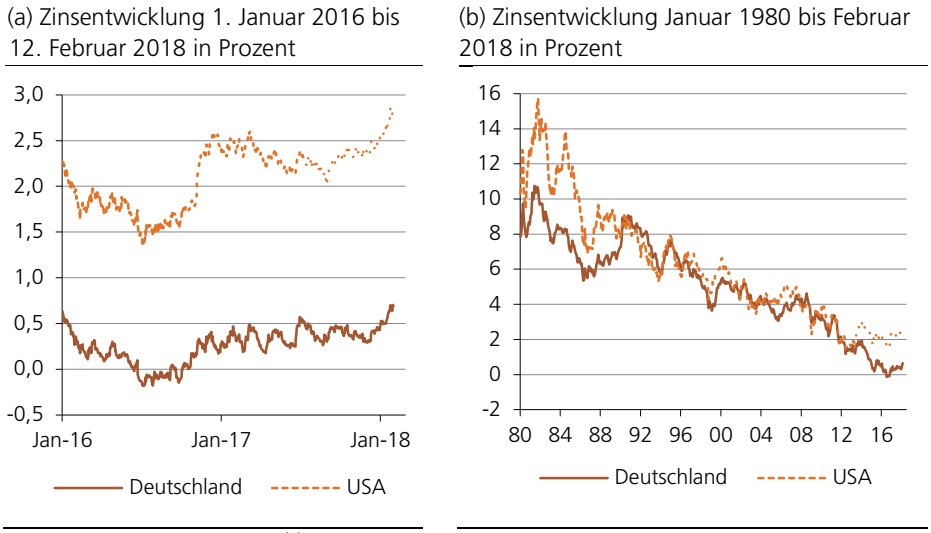
Edelmetallpreise (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial.

zent am 8. Juli 2016 bis Mitte Februar 2018 auf 0,70 Prozent eine Zinswende (Abb. 2 a).

2 Langfristzinsen in kurz- und langfristiger Betrachtung[1]



Quelle: Thomson Financial. [1] 10-Jahresrendite der Staatsanleihen.

Interpretation (2) lautet: Um eine (echte) Zinswende handelt es sich dann, wenn die Zinsen *über* ihren *Zinsabwärtstrend* hinaus ansteigen. Solange die Zinsen sich *unterhalb* des Zinsabwärtstrends bewegen, liegt *keine* Zinswende vor. Allerdings ergeben sich aus dieser zweiten Interpretation neue Fragen: (i) Wie ermittelt man den Zinsabwärtstrend? Und (ii) markiert jeder (also auch ein kleiner und nur vorübergehender) Zinsanstieg über den Zinsabwärtstrend hinaus schon eine Zinswende? Auf diese Fragen lassen sich vermutlich keine Antworten finden, die für alle zufriedenstellend und abschließend ausfallen.

Langfristzinsen: Aktuell und Durchschnittswerte[1] **in Prozent**

	Aktuell	∅ 5-Jahre	∅ 10-Jahre
Deutschland	0,70	0,74	2,24
USA	2,90	1,76	2,56

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. [1] Gleitende Durchschnitte.

Mit Blick auf die US-Zinsen – die üblicherweise einen starken Einfluss auf das internationale Zinsumfeld haben – zeigt sich, dass sie sich aktuell bereits *oberhalb* ihrer langfristigen Durchschnittswerte befinden (siehe obige Tabelle). Sollte diese Entwicklung anhalten und sich fortsetzen, dann hätte man es wohl ganz unzweifelhaft mit einer „echten" Zinswende zu tun – im Sinne der beiden Wortinterpretationen (1) und (2). Doch wird es dazu kommen? Der Antwort auf diese Frage kommen wir näher, wenn wir uns zunächst einer vorgelagerten Frage zuwenden: Welche Konsequenzen hätte eine echte Zinswende?

Zinsabwärtstrend

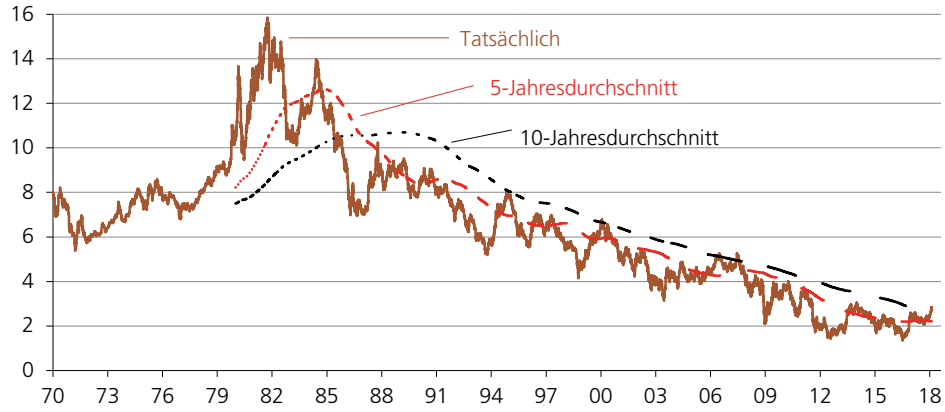
In unseren Publikationen haben wir bereits mehrfach erläutert, wie das weltweite Kredit- und Geldsystem aufgebaut ist: Die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den privaten Geschäftsbanken, geben ungedecktes Geld aus im Zuge der Kreditexpansion; in allen Währungsräumen geschieht das. Dadurch wird der Marktzins künstlich abgesenkt (und zwar notwendigerweise unter das Niveau, das sich einstellen würde, wenn es keine solche künstliche Kreditexpansion geben würde.) Der künstlich gesenkte Zins bleibt nicht folgenlos: Er setzt einen kreditfinanzierten

Aufschwung, einen „Boom“, in Gang.

Früher oder später droht jedoch der Boom in einen Abschwung („Bust“) umzuschlagen. Das liegt daran, dass die mit Schulden finanzierte Konjunkturblüte ökonomisch nicht durchhaltbar ist. Um aber zu verhindern, dass aus dem Boom ein Bust wird, senken die Zentralbanken den Zins noch weiter ab. Diese Praxis führt dazu – weil sie sich von Zyklus zu Zyklus wiederholt –, dass die Zinsen im Zeitablauf auf immer niedrige Niveaus gesenkt werden: Der Zins, nachdem er erst einmal in der Krise gesenkt wurde, kann nicht wieder auf sein Vor-Krisen-Niveau angehoben werden, ohne eine neuerliche Wirtschafts- und Finanzkrise auszulösen.

3 Ist der US-Langfristzins bereits am oberen Ende angelangt?

10-Jahreszins US-Staatsanleihen, tatsächlich und Jahresdurchschnitte in Prozent

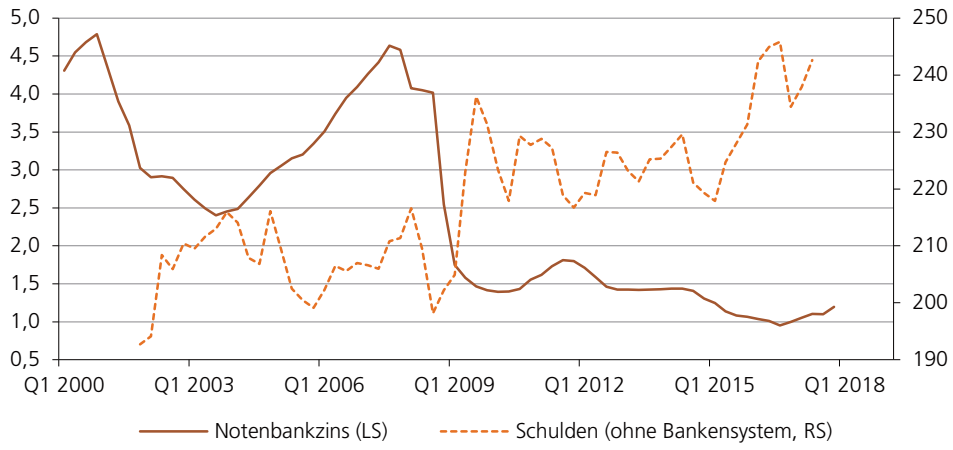


Quelle: Thomson Financial; own calculations. Tageswerte.

Steigen die Zinsen, die zuvor gesenkt wurden, werden die Investitionen, die unter künstlich gesenkten Zinsen begonnen wurden, unrentabel, entpuppen sich als „Flops“. Unternehmen kürzen ihre Produktion, und die Arbeitslosigkeit steigt. Steigende Zinsen verteuern zudem Kreditnehmern die Refinanzierung ihrer fälligen Kredite. Die Folge: Sie müssen ihre Ausgaben einschränken. Oder sie können ihren Schuldendienst nicht mehr leisten. Kommt es zu Kreditausfällen, wird es heikel für das gesamte Schuldgeldsystem und die Konjunktur, die es trägt.

4 Notenbankzinsen sinken, globale Verschuldung steigt

Notenbankzins in Prozent[1], Verschuldung des privaten Sektors in Prozent des globalen Bruttoinlandsproduktes in Prozent

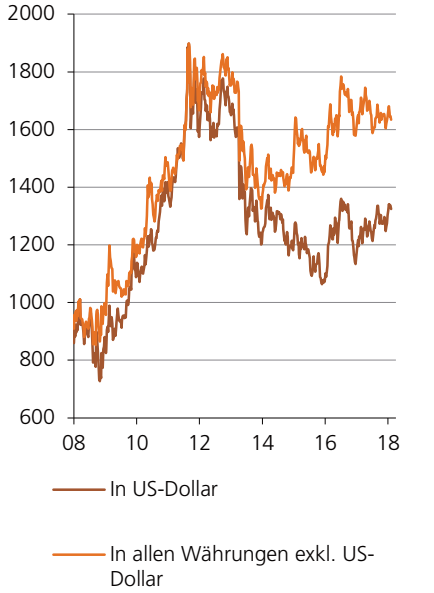


Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. [1] Ermittelt aus Notenbankzinsen in den USA, Euroraum, Japan, UK und China.

Goldpreis

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

Januar 2007 bis Februar 2018



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem 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.)

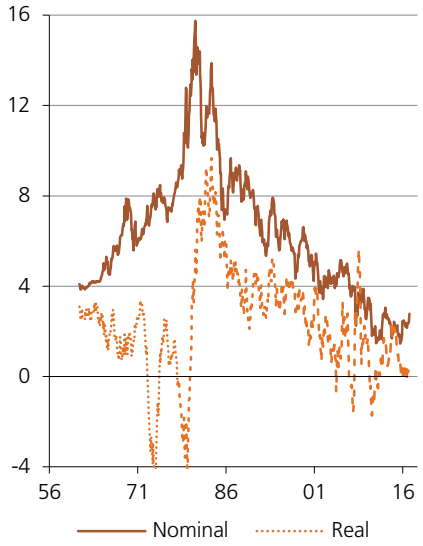
Man denke in diesem Zusammenhang vor allem an die vielen, schon jetzt finanziell überdehnten Staatshaushalte. Steigende Zinsen verteuern ihre Kreditfinanzierung und führen zu politisch unliebsamen Konsequenzen: der Notwendigkeit von Steuererhöhungen und/oder Ausgabenkürzungen. Steigende Zinsen verschlechtern die Schuldentragfähigkeit der Staaten – und bringen damit auch das Bankensystem in Bedrängnis, dessen Standhaftigkeit eng mit dem Staatskredit verflochten ist. Kurzum: Steigende Zinsen – genauer: *zu stark steigende Zinsen* – sind politisch nicht gewünscht. Welche Konsequenzen aber hat das für den Zins?

Politisierter Zins

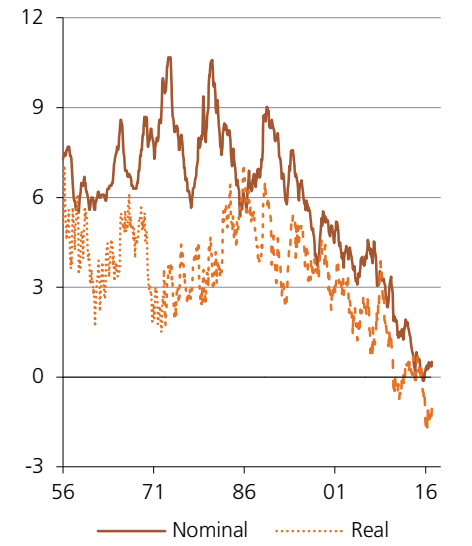
Die Zentralbanken kontrollieren den Zins. Mehr denn je. Der Zins ist längst kein Phänomen des freien Marktes mehr, sondern ein „Politikum". Die Zentralbanken bestimmen nicht nur den Kurzfristzins (im Prinzip auf die Nachkommastelle genau), sondern durch ihre Wertpapierkäufe beeinflussen sie mittlerweile auch direkt (und maßgeblich) die Langfristzinsen. Das ist eine wichtige Einsicht, die nahelegt, dass die Wahrscheinlichkeit für eine echte Zinswende gering ist – verstanden in dem Sinne, dass der Zinsabwärtstrend dauerhaft nach oben durchbrochen wird. Vor allem zwei Gründe sprechen für diese Vermutung.

5 Abwärtstrend der Realzinsen[1]

(a) Zinsentwicklung Vereinigte Staaten von Amerika in Prozent



(b) Zinsentwicklung Bundesrepublik Deutschland in Prozent



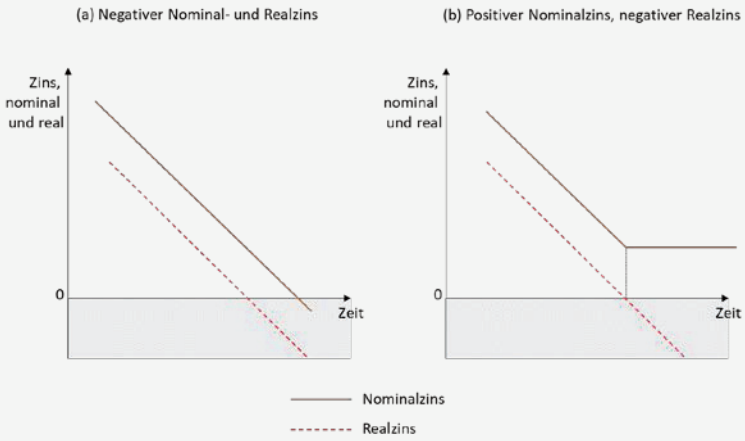
Quelle: Thomson Financial. [1] 10-Jahresrendite der Staatsanleihen. Realzins ermittelt als Nominalzins abzüglich der Jahresveränderung der Konsumentenpreise. Bis Januar 2018.

Grund 1: *Steigende Zinsen gefährden den Aufschwung („Boom") und sind daher politisch unliebsam.* – Kommt es zu einem dauerhaften „Ausbruch" aus dem Zinsabwärtstrend nach oben, bringt das ein besonderes Problem mit sich. Schließlich befinden sich die Volkswirtschaften in einer *Dauerschuldnerei*: Fällige Kredite werden mit neuen Krediten refinanziert. Solange der Zins fällt, verbilligt sich die Anschlussfinanzierung und eröffnet sogar den Spielraum, sich höher zu verschulden. Eine echte Zinswende setzt dem ein Ende. Die Wahrscheinlichkeit steigt, dass der Kreditboom platzt, die Konjunktur in die Knie geht und das Banken- und Finanzsystem in Bedrängnis gerät. Sobald eine neue Krise sich abzeichnet, ist daher absehbar, was passiert: Rufe werden laut, die Zentralbanken sollten auf ihre Niedrig- oder gar Negativzinspolitik zurückschalten. Das bringt uns zum zweiten Grund.

Grund 2: *Die Kapitalmarktzinsen sind im Griff der Geldpolitik, und ihr Anstieg kann verhindert werden.* – Dem politischen Wunsch, die Zinsen niedrig zu halten, steht die geldpolitische Macht der Zentralbanken gegenüber, die Zinsen niedrig halten zu können. Die Zentralbanken sind als Monopolproduzenten des Geldes in der Lage, durch Wertpapierkäufe (übrigens, wenn es erforderlich ist, auch in unbegrenztem Umfang) den Marktzins auf das gewünschte Niveau zu schleusen und dort festzuzurren, wenn es gewollt ist. *Wenn also der politische Wunsch, den Zins niedrig zu halten, auf die geldpolitische Macht stößt, den Zins niedrig halten zu können, so ist es recht wahrscheinlich, dass der Zins niedrig bleibt und dass es zu keiner ungewollten echten Zinswende kommt*.

Box 1: Zwei Wege zum niedrigen oder negativen Realzins

Die Zentralbanken wollen den kreditfinanzierten Boom in Gang halten. Das hat dazu geführt, dass sie die Zinsen im Zeitablauf auf immer niedrigere Niveaus gesenkt haben. Dabei geht es letztlich um das Absenken des *Realzinses*, also des Nominalzinses abzüglich der Inflation. Das lässt sich prinzipiell auf zwei Wegen erreichen. Bei konstanter Inflation (zum Beispiel einer Inflation von zwei Prozent pro Jahr) senkt die Zentralbank den Nominalzins auf beziehungsweise unter die Nulllinie (Abb. a).



Die Zentralbank kann den Realzins aber auch in den Negativbereich senken, indem sie den Nominalzins konstant positiv hält, die Inflation jedoch erhöht (Abb. b). Warum sollte eine Zentralbank den Weg (b) und nicht Weg (a) beschreiten? Ein zu niedriger Nominalzins, geschweige denn ein negativer Nominalzins, gefährdet das Schuldgeldsystem. Daher erscheint der Weg, die Nominalzinsen auf einem niedrigen, aber immer noch „akzeptablen" Niveau „einzufrieren", der attraktivere zu sein. Diese Überlegungen deuten an, dass die Aussicht für Anleger, mit Zinsanlagen eine positiven Realzins erzielen zu können, trüb sind, wenn es politisch beabsichtigt ist, den Realzins möglichst stark herabzudrücken, ihn im Extremfall sogar in den Negativbereich fallen zu lassen. In Ansätzen wurde diese Geldpolitik in den vergangenen Jahren bereits praktiziert, und eine grundsätzliche Abkehr von ihr ist nicht sehr wahrscheinlich: Mit der Fortführung des Schuldgeldsystems steigen vielmehr die (geld-)politischen Anreize und Notwendigkeiten, den Realzins künstlich niedrig zu halten, ihn für kurzlaufende Bankeinlagen und –schulden sogar auf oder unter die Nulllinie zu bringen.

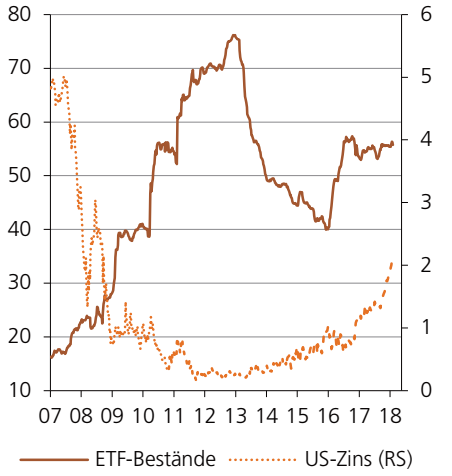
Versicherung

Was bedeuten diese Überlegungen für den Goldpreis? Für den Goldpreis ist ein Umfeld niedriger Realzinsen tendenziell positiv: Die Kosten der Goldhaltung (in Form entgangener Zinserträge) sind gering, und die Goldnachfrage zu Wertaufbewahrungszwecken nimmt zu. Aber auch in dem Fall, in dem es zu steigenden (Real-)Zinsen käme, ist Gold weiterhin attraktiv aus Anlegersicht. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass eine echte Zinswende zu Problemen in der internationalen Wirtschafts- und Finanzarchitektur führt, ist groß – wie die voranstehenden Überlegungen in diesem Aufsatz angedeutet haben. Vor dem Hintergrund beider Zins-

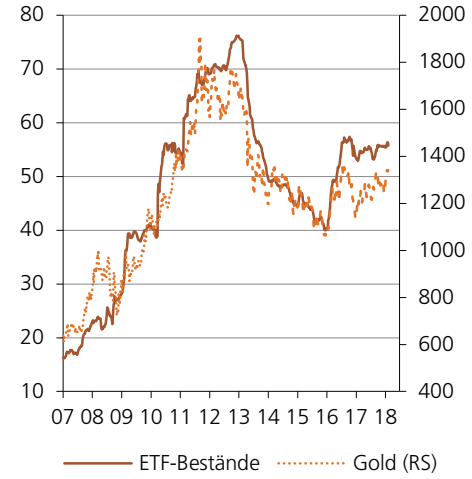
szenarien ist so gesehen früher oder später mit einer Belebung der Goldnachfrage zu rechnen: aufgrund von Wertaufbewahrungs- und Versicherungszwecken.

6 ETF-Goldnachfrage relativ stabil

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



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



Quelle: Thomson Financial.

Dass der Goldpreis beim jüngsten Zinsauftrieb nicht „unter die Räder" gekommen ist, erklärt sich durch die recht stabile Gold-ETF-Nachfrage. Gold-ETFs werden nicht nur von privaten, sondern vor allem auch von (in der Regel recht zinssensiblen) institutionellen Investoren (Fondsgesellschaften, Hedge Funds, Pensionskassen etc.) gehalten (Abb. 6 a). Die in Vergangenheit recht enge und positive Verbindung zwischen den Goldbeständen der ETFs und dem Goldpreis (in USD gerechnet) gibt zudem den Erwartungen für einen weiteren Preisanstieg des Goldes Raum (Abb. 6 a und b).

Abschließend soll die Aufmerksamkeit noch einmal auf die Versicherungsfunktion des Goldes gelenkt werden. Die Kaufkraft des gelben Metalls kann – anders als die des ungedeckten Papiergeldes – durch eine Zinssenkungs- und Geldvermehrungspolitik der Zentralbanken nicht dauerhaft herabgesetzt werden. Im Gegenteil: Die Erfahrung zeigt, dass Gold – anders als Bankeinlagen – über lange Zeiträume seine Kaufkraft bewahrt (zuweilen auch vergrößert) hat. Zudem trägt Gold kein Zahlungsausfall- beziehungsweise Kreditausfallrisiko wie Bankguthaben in Form von Sicht-, Termin- und Sparguthaben. Gold verliert selbst im Zuge von Bankpleiten und Schuldenstreichungen seinen (Tausch-)Wert nicht.

Damit deckt Gold einen Risikoaspekt ab, der im Zuge einer echten Zinswende – sollte sie denn tatsächlich kommen – relevant wird: Nicht nur die Konjunktur gerät ins Trudeln, sondern auch das Banken- und Finanzsystem. Insgesamt gesehen spricht jedoch einiges dafür, dass keine echte Zinswende ins Haus steht. Ziehen die Kapitalmarktzinsen zu stark an, werden vermutlich die Zentralbanken in Aktion treten und die echte Zinswende blockieren – beispielsweise indem sie erneut als Käufer für Anleihen im Markt auftreten. Das spricht dafür, dass letztlich die inflationäre Geldpolitik, die in den letzten Jahren vor allem die Preise für Aktien und Häuser in die Höhe befördert hat, weitergeführt wird.

Degussa
GOLD UND SILBER.

KLEIN, ABER OHO.

Der Degussa CombiCube mit 100 einzelnen 1-Gramm-Goldbarren in einer einzigen Box. Praktisch, kompakt und günstig. Für alle Anleger, die auf kleine Einheiten setzen.

Jetzt erhältlich in allen Degussa Niederlassungen oder im Online-Shop.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

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

Goldangebot und -nachfrage

	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17
Angebot												
Minen	739.3	794.4	853.3	835.5	768.1	795.1	851.9	847.9	764.9	817.4	853.3	833.1
Net-Hedging	-2.4	-15.2	14.4	16.6	51.7	24.0	-18.3	-24.6	-15.5	-8.2	8.3	-15.0
Recycled	351.3	266.1	262.2	240.1	360.1	342.7	335.2	257.1	285.4	281.2	316.8	276.6
Gesamtes Angebot	*1.088.2*	*1.045.3*	*1.129.9*	*1.092.2*	*1.179.9*	*1.161.8*	*1.168.8*	*1.080.4*	*1.034.9*	*1.090.4*	*1.178.4*	*1.094.7*
Nachfrage												
Herstellung												
Schmuck	615.7	548.3	665.4	626.1	475.7	448.1	511.0	560.3	503.6	505.4	512.4	600.6
Technologie	83.7	83.7	82.9	81.6	76.4	80.1	82.6	84.4	78.9	81.5	84.3	88.2
Zwischensumme	699.4	632.0	748.3	707.7	552.1	528.2	593.6	644.7	582.5	586.9	596.7	688.8
Barren undd Münzen	262.3	215.0	302.1	295.3	266.6	214.5	191.8	375.8	295.9	245.1	231.4	256.7
ETFs & ähnliche Produkte	26.3	-21.2	-63.9	-66.3	351.8	224.3	144.2	-173.4	96.0	64.7	13.2	28.9
Zentralbanken	112.4	127.3	168.0	168.9	104.1	78.4	88.8	118.5	82.2	96.4	119.7	73.1
Goldnachfrage (Fabrik.-Basis)	1.100.5	953.1	1.154.6	1.105.5	1.274.5	1.045.4	1.018.3	965.6	1.056.7	993.0	961.0	1.047.5
Überschuss/Defizit	-12.2	92.2	-24.7	-13.3	-94.6	116.4	150.5	114.8	-21.8	97.4	217.4	47.2
Gesamte Nachfrage	*1.088.2*	*1.045.3*	*1.129.9*	*1.092.2*	*1.179.9*	*1.161.8*	*1.168.8*	*1.080.4*	*1.034.9*	*1.090.4*	*1.178.4*	*1.094.7*
LBMA Gold Preis (US$/oz)	1.218.5	1.192.4	1.124.3	1.106.5	1.182.6	1.259.6	1.334.8	1.221.6	1.219.5	1.256.6	1.277.9	1.275.4

Quelle: World Gold Council.

Bereits vor einigen Tagen hat das *World Gold Council* die Angebots- und Nachfragedaten für das Jahr 2017 sowie für das vierte Quartal 2017 veröffentlicht. – Gegenüber 2016 ging die Goldnachfrage in 2017 um 7 Prozent zurück auf 4.071,7 Tonnen. Der Rückgang erklärte sich vor allem durch die rückläufige Goldnachfrage für Investitionszwecke (-23 Prozent J/J auf 1.231,9 Tonnen). Dabei war vor allem die nachlassende Goldnachfrage der Exchange Traded Funds (ETFs) maßgeblich (-63 Prozent J/J auf 202,8 Tonnen). In 2017 verringerten zudem die Zentralbanken ihre Goldnachfrage um 5 Prozent J/J auf 371,4 Tonnen. Die Goldschmucknachfrage aus Indien zog um 12 Prozent J/J (562,7 Tonnen), die aus China um 3 Prozent J/J (646,9 Tonnen) an. Hervorzuheben ist der starke Einbruch der Barren- und Münznachfrage in den USA: Sie fiel um 58 Prozent J/J auf 39,4 Tonnen. In der Türkei zog die Barren- und Münznachfrage hingegen um 78 Prozent J/J auf 52,4 Tonnen an. Das weltweite Goldangebot fiel um 4 Prozent J/J und erreichte 4.398,4 Tonnen. Die Minenproduktion lag nahezu unverändert J/J bei 3.268,7 Tonnen.

Im vierten Quartal 2017 ging die Goldminenproduktion um 2 Prozent J/J zurück auf 833,1 Tonnen, während das Angebot an Recycle-Gold um 8 Prozent J/J auf 276,6 Tonnen zunahm. Insgesamt stieg dadurch das Goldangebot um 1 Prozent J/J auf 1.094,7 Tonnen. Die Schmucknachfrage stieg um 7 Prozent J/J, die Industrienachfrage um 5 Prozent J/J. Die Barren- und Münznachfrage gab allerdings um 32 Prozent J/J nach, fiel auf 256,7 Tonnen, während die Goldnachfrage der Zentralbanken um 38 Prozent auf 73,1 Tonnen J/J schrumpfte. Die Goldschmucknachfrage aus China stieg um 6 Prozent J/J (175,2 Tonnen), die aus Indien um 4 Prozent J/J (189,6 Tonnen). In den Vereinigten Staaten von Amerika legte die Schmucknachfrage um 3 Prozent J/J zu (46,1 Tonnen), in Deutschland und Frankreich jeweils um 1 Prozent J/J (5,4 beziehungsweise 6,1 Tonnen). In Großbritannien schrumpfte die Schmuckgoldnachfrage um 10 Prozent J/J auf 11 Tonnen.

Die Entwicklung der Goldnachfrage in 2017 deutet auf eine ausgeprägte Seitwärtsbewegung hin. Für diese Entwicklung waren vermutlich einige Faktoren verantwortlich. So sind die Krisensorgen auf den Finanzmärkten durch die „Rettungspolitiken" der Zentralbanken vertrieben worden. Das dürfte die Goldnachfrage zu Absicherungszwecken reduziert und damit tendenziell auch den Goldpreis(-auftrieb) gedämpft haben. Hinzu kamen die Erwartungen steigender Zinsen. Sie erhöhten die Kosten der Goldhaltung – und schlugen sich tendenziell in einer Verringerung der Goldnachfrage nieder. Ende 2017 lag der Goldpreis (in USD/oz) dennoch 12,6% höher gegenüber Ende 2016.

Die expandierende Weltkonjunktur, einhergehend mit steigenden Aktien- und Häuserpreisen, mag ebenfalls dazu beigetragen haben, dass die Goldnachfrage im abgelaufenen Jahr leicht rückläufig war: In Zeiten positiver Stimmungslage ist beispielsweise das Investieren in Aktien aus Sicht vieler Anleger attraktiv(er) als ein Aufstocken der Goldbestände. Das tendenziell nachgelassene Interesse der Anleger und Investoren am Gold, das sich in den vergangenen Quartalen gezeigt hat, lässt vermuten, dass die „Versicherungsprämie" im Goldpreis merklich abgenommen hat.

Die Wirkungskraft ökonomischer Theorien

Vortrag anlässlich der Verleihung des 10. Vernon Smith Preises 2017, European Center of Austrian Economics Foundation (ECAEF), 5. Februar 2017, Vaduz, Liechtenstein, von Thorsten Polleit.

Vor vielen Jahren, noch als junger Student, wurde mir folgender Scherz erzählt:

Es ist zur Zeit des Eisernen Vorhangs in Moskau. Eine Militärparade wird abgehalten. Infanterie, Panzerwaffen, Raketengeschütze und vieles mehr werden dem versammelten Publikum vorgeführt.

Plötzlich erscheint inmitten der Aufmarschierenden eine Gruppe von Männern, unbewaffnet, in graue Herrenanzüge gekleidet.

Der Gast aus dem Westen, der neben dem obersten russischen General auf der Zuschauerbühne steht, fragt: „Und welche Funktion haben diese Herren?"

Da entgegnet ihm der General stolz: „Das ist unsere gefährlichste Waffe: das sind unsere Volkswirte!"

Ich muss gestehen, erst nach vielen Jahren habe ich den tieferen Sinn dieses Scherzes voll erfasst.

Er lautet er: Die Wirkungskraft ökonomischer Theorien ist gewaltig, ist viel größer als man vielleicht denken mag – und das wusste der General des sozialistischen Systems sehr genau.

Es sind zweifelsohne Theorien, die unser Handeln leiten.

Theorien – also Vorstellungen darüber, wie Dinge miteinander zusammenhängen – bestimmen, welche Mittel wir einsetzen, um unseren Zielen näher zu kommen.

Richtige Theorien erlauben es, dass wir unsere Ziele erreichen. Falsche Theorien hingegen erschweren es oder machen es gar unmöglich, das gewünschte Ergebnis zu erzielen.

In der Menschheitsgeschichte sind falsche Theorien schon häufig Ursache für viel Leid gewesen.

Man denke nur einmal an das 20. Jahrhundert, in dem die Lehren des Sozialismus, Kommunismus, Interventionismus, Nationalsozialismus und Faschismus für Zerstörung und große Not gesorgt haben.

Unmittelbar nach dem Ersten Weltkrieg galt der Sozialismus als heilsbringende Lehre, von der man sich Wohlstand, Gerechtigkeit und Frieden versprach.

Auch viele Ökonomen befürworteten die sozialistische Lehre und die gesellschaftlichen Experimente, zu denen sie aufrief.

Im Grunde hätte man aber schon 1919 wissen können, dass der Sozialismus nicht funktionieren kann.

Im Jahr 1919 hatte der österreichische Ökonom Ludwig von Mises (1881 – 1973) einen der wohl bedeutendsten Texte der Wirtschaftswissenschaft veröffentlicht: „Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen". Eine abschließende wissenschaftliche Widerlegung des Sozialismus.

Mises zeigte darin mit wissenschaftlichen Mitteln auf, dass der Sozialismus undurchführbar ist, dass mit ihm ein Wirtschaften in der Gemeinschaft unmöglich ist.

Er sollte Recht behalten – wie die Erfahrungen in den Ländern, die dem Sozialismus gefolgt sind, eindrücklich dokumentieren.

Gerade weil ökonomische Theorien so weitreichende Wirkungen entfalten können, nicht selten das Leben von vielen Millionen Menschen betreffen, ist es eine wichtige Aufgabe der Wirtschaftswissenschaft, richtige von falschen ökonomischen Theorien zu scheiden.

Auch heute sind nach wie vor falsche ökonomische Theorien im Umlauf, werden an Universitäten gelehrt und gelernt und beeinflussen die politischen Weichenstellungen in Wirtschaft und Gesellschaft.

Dazu drei Beispiele:

(1) Keynesianismus. – Der Keynesianismus sagt, der Staat müsse, wenn die Konjunktur lahmt, die Nachfrage erhöhen, und schon kehrt die Volkswirtschaft zur Vollbeschäftigung zurück.

Dies kann der Staat erreichen, indem er selbst (am besten kreditfinanzierte) Ausgaben tätig, oder indem seine Zentralbank die Zinsen senkt, die Geldmenge erhöht, oder indem am besten alles zusammen geschieht.

Doch das ist ein Trugschluss. Mit staatlichen Ausgabeprogrammen, Zinsmanipulationen oder Geldmengenvermehrung „aus dem Nichts" lässt sich keine Prosperität schaffen.

(2) Mindestlohn. – Der Mindestlohn soll mehr Gerechtigkeit und höhere Einkommen bringen. Doch ein Mindestlohn, wenn er *über* dem markträumenden Lohn liegt, verringert die Beschäftigung. Und gerade die Geringqualifizierten stößt er aus dem Arbeitsmarkt.

(3) Zwischenstaatliche Kooperation. – Eine immer engere Kooperation zwischen Staaten, die Schaffung eines europäischen Zentralstaates, sei gut und richtig, um Wohlstand und Frieden in Europa zu sichern und zu fördern, so ist allerorten zu hören und zu lesen.

Dieses Dogma verkennt jedoch, dass es lediglich eines freien Marktes bedarf, in dem die Eigentumsrechte aller gesichert sind, um ein friedvolles und prosperierendes Zusammenwirken zwischen Menschen zu ermöglichen.

Supra-nationalstaatliche Gebilde, die Aushöhlung des Wettbewerbs der Regionen hemmen die Wachstumskräfte und beschwören zudem Interessenkonflikte innerhalb der Staaten und auch zwischen ihnen herauf.

Nachdem Sie diese drei Beispiele gehört haben, werden Sie sich vermutlich fragen:

Wie kann es sein, dass einige Ökonomen die aufgeführten Theorien ganz offensichtlich für richtig befinden, während andere (zu denen ich mich zähle) sie in Frage stellen beziehungsweise als falsch zurückweisen?

Die Antwort finden wir bei einem Aspekt, dem heutzutage meist nur noch wenig oder gar keine Aufmerksamkeit mehr geschenkt wird: der Wahl der *wissenschaftlichen Methode*.

Unter der wissenschaftlichen Methode ist das Vorgehen zu verstehen, um Erkenntnisse (wahres Wissen) über ein Erkenntnisobjekt zu gewinnen.

Die (Hauptstrom-)Volkswirtschaftslehre hat sich eine *wissenschaftliche Methode* zu Eigen gemacht, die sie der Naturwissenschaft entliehen hat.

Will man als Naturwissenschaftler Erkenntnisse gewinnen, stellt man eine Hypothese auf („Wenn dann Aussage“) und überprüft ihren Wahrheitsgehalt, indem man Experimente durchführt.

Eine solche Hypothese ist zum Beispiel die Folgende: Wenn Substanz *X* mit Substanz *Y* gemischt wird, dann stellt sich Reaktion *Z* ein.

Durch wiederholtes Durchführen dieses Versuchs zeigt sich dann beispielsweise, dass *X* gemischt mit *Y* immer zur Reaktion *Z* führt – und man hat eine *Gesetzmäßigkeit* aufgespürt.

Solch ein Vorgehen ist in der Volkswirtschaftslehre nicht möglich. Warum?

In der Naturwissenschaft lässt sich im Laborversuch mit gleichartigen Beobachtungspunkten (Karl Raimund Popper (1902 – 1994) spricht hier von *Protokollsätzen*) arbeiten.

Unter immer gleichen Bedingungen wird ein Faktor verändert, während alle anderen Faktoren konstant gehalten werden.

So erkennt man, welche Konsequenz der veränderte Faktor auf das Untersuchungsergebnis hat – und kommt der gesuchten Gesetzmäßigkeit näher.

Ein solches Vorgehen ist im Bereich des menschlichen Handelns nicht möglich.

Menschliches Handeln vollzieht sich stets unter komplexen Bedingungen. Viele Faktoren sind im Spiel, und man kann den Einfluss eines Faktors nicht isolieren, wie es im naturwissenschaftlichen Laborversuch möglich ist.

Zudem gibt es im Bereich des menschlichen Handelns *keine konstanten Verhaltensparameter*: Menschen reagieren auf einen bestimmten Impuls nicht in der gleichen Art und Weise.

Der Grund für diese Einsicht ist ein *logischer*: Menschen sind *lernfähig*. Und Lernfähigkeit lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen:

(1) Wer argumentiert, der Mensch sei *nicht* lernfähig, geht davon aus, dass andere den Inhalt seines Gesagten noch nicht wissen, dass sie also lernfähig sind (sonst würde er es ja nicht sagen). Er begeht damit einen *performativen Widerspruch*.

(2) Wenn jemand sagt „Der Mensch kann *nicht* lernen“, so setzt er voraus, dass er irgendwann einmal gelernt hat, dass man nicht lernen kann – und attestiert damit Lernfähigkeit. Er begeht also einen *offenen Widerspruch*.

Lernfähigkeit bedeutet nun aber, dass man mit bestimmten *äußeren* Faktoren (physikalischer, chemischer oder biologischer Natur) menschliche Handlungen *nicht* erklären kann – denn ansonsten könnte man schon heute wissen, wie künftig gehandelt wird.

Das aber liefe auf nichts anderes hinaus, als zu bestreiten, dass der Mensch lernfähig ist – und das wäre logisch widersprüchlich und damit falsch.

Kurzum: Im Bereich des menschlichen Handelns lassen sich mit der Methode der Naturwissenschaft keine Erkenntnisse (im Sinne von Gesetzmäßigkeiten) gewinnen.

Die Volkswirtschaftslehre begibt sich vielmehr auf ein falsches Gleis, läuft Gefahr, zu falschen Schlüssen zu kommen, wenn sie sich der naturwissenschaftlichen Methode bedient.

Sie gelangt beispielsweise zum anmaßenden Ergebnis, die handelnden Menschen, die Volkswirtschaften insgesamt, ließen sich durch geldpolitische, regulative oder steuerliche Maßnahmen gezielt steuern.

Und sie verliert auch letztlich die Würde und das Freiheitsideal des handelnden Individuums aus den Augen, erweist sich in der Konsequenz als Steigbügelhalter einer zusehends erdrückenderen Staatsausdehnung.

Doch warum, so sollten wir uns an dieser Stelle fragen, findet die naturwissenschaftliche Methode in der Volkswirtschaftslehre Akzeptanz?

Eine abschließende Erklärung muss ich zwar schuldig bleiben. Aber zwei Erklärungsmöglichkeiten möchte ich dennoch anbieten.

Es ist denkbar, dass sich eine falsche Methode eingeschlichen hat, die kritiklos über die Jahre hinweg weitergetragen wurde, und deren Defizite von der Mehrheit der Ökonomen noch nicht in ihrer ganzen Tragweite erkannt worden sind.

So gesehen bestünde Hoffnung, dass der *Methodenfehler* irgendwann erkannt wird, es zu einer Methodenänderung kommt, und falsche Theorien und die Politiken, zu denen sie ermuntern, entlarvt werden.

Eine andere, weniger beruhigende Erklärung ist die Folgende: Der Staat (wie wir ihn heute kennen) dominiert den Lehr- und Bildungssektor.

Denn um seine Macht zu erhalten, braucht der Staat die Zustimmung der breiten Öffentlichkeit.

Und die kann er erlangen, indem er die *intellektuellen Meinungsführer* für sich einnimmt – also diejenigen, deren Meinung für die Mehrheit der Menschen richtungsweisend ist.

Daher ist der Staat bemüht, vor allem auch Ökonomen zu rekrutieren – denn ihre Theorien haben besondere Breitenwirkung.

Der Staat war (und ist) dabei erfolgreich. Es ist heute geradezu üblich, dass wissenschaftlich arbeitende Ökonomen auf der Lohnliste des Staates stehen.

In der Mehrzahl handelt es sich dabei um Ökonomen, die dem Staat gewogen sind, die im wahrsten Sinne des Wortes *staatstragend* wirken.

Ökonomen, die der naturwissenschaftlichen Methode folgen, fällt das besonders leicht.

Die naturwissenschaftliche Methode, in der Volkswirtschaftslehre eingesetzt, eröffnet nämlich ideologisch-politischen Interessen weitreichenden Einfluss.

Beispielsweise indem man eine politisch genehme, wohlklingende Hypothese aufstellt.

Beispiel: „Wenn die Zentralbank die Zinsen senkt, dann steigen Beschäftigung und Einkommen."

Angesicht einer solch verheißungsvollen Prophezeiung ist die Zustimmung groß, das Experiment in der Praxis auszuprobieren. Was aber, wenn sich im „Härtetest der Realität" zeigt, dass der in Aussicht gestellte Erfolg ausbleibt?

Was, wenn sich zum Beispiel zeigt, dass der gesenkte Zins nicht den erhofften Konjunkturschub gebracht hat?

Die Ökonomen finden eine *Entschuldigung*. Wie bei einem naturwissenschaftlichen Experiment üblich werden sie argumentieren: Die Zinssenkung ist nicht stark genug gewesen. Senkt man den Zins noch weiter ab, senkt man ihn in den Negativbereich, dann wird die Prosperität schon zunehmen!

Verehrte Zuhörer, Sie erkennen sicherlich bereits, was hier gespielt wird: Die naturwissenschaftliche Methode, angewandt in der Nationalökonomie, öffnet Beliebigkeit, Skeptizismus und Relativismus Tür und Tor.

Alles scheint möglich, man muss nur mutig sein und es ausprobieren. Und wenn es nicht klappt, so liegt der Misserfolg nicht etwa an der Theorie, sondern daran, dass man nicht beherzt genug vorgegangen ist.

Die Einsicht, dass es so etwas wie *ökonomische Gesetzmäßigkeiten* gibt, an die wir Menschen uns halten müssen, um zum gewünschten Ziel zu gelangen, kann nur allzu leicht untergraben oder beiseite gewischt werden.

Die naturwissenschaftliche Methode macht die Volkswirtschaftslehre zum Spielball politischer Interessen.

So mancher Ökonom verliert seine Unbefangenheit. Denn wer mitspielt, wird vom Staat finanziert, darf auf Lehrstuhl, Forschungsprojekte und Prestige hoffen.

Sehr verehrte Damen, sehr geehrte Herren,

Sie werden sich fragen: Was ist die Alternative zum heute etablierten Vorgehen, um ökonomische Erkenntnisse zu gewinnen?

Ludwig von Mises hat wichtige Beiträge geliefert, um diese Frage zu beantworten. Er hat gezeigt, dass die Volkswirtschaftslehre *keine* Erfahrungswissenschaft (wie die Naturwissenschaft), sondern dass sie eine *aprioristische Handlungswissenschaft* ist.

Wir wissen, dass der Mensch handelt. Dieser Satz lässt sich nicht widerspruchsfrei verneinen. Er gilt – um mit dem Preußischen Philosophen Immanuel Kant (1724 – 1804) zu sprechen – *a priori*.

Man kann *nicht* widerspruchsfrei sagen „Der Mensch handelt nicht". Denn wer das sagt, der handelt – und widerspricht seiner Aussage.

Aus der unbestreitbaren Erkenntnis, dass der Mensch handelt, lassen sich auf *logisch-deduktivem* Wege weitere wahre Aussagen ableiten.

Aufgrund handlungslogischer Überlegungen können wir zum Beispiel wissen, dass:

- eine Vermehrung der Geldmenge die Volkswirtschaft nicht reicher macht;
- dass der (Ur-)Zins nicht verschwinden kann, dass er nicht auf oder unter die Nulllinie fallen kann;
- dass Steuern die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft senken;
- das Handeln im freien Markt für alle Beteiligten, die daran freiwillig teilnehmen, vorteilhaft ist;
- dass der Sozialismus (und alle seine Spielarten) scheitern müssen.

All das (und einiges andere mehr) können wir durch logisches Denken wissen. Wir brauchen dazu keine Experimente durchzuführen.

Man braucht auch keine teuren Forschungsinstitute, um das zu wissen.

Damit an dieser Stelle kein Missverständnis entsteht: Wir können nicht (mit wissenschaftlichen Mitteln) wissen, *wie* Menschen morgen, in einem Monat oder einem Jahr handeln.

Aber wir können wissen, welche (qualitativen) Folgen ökonomische Handlungen haben, ob die Mittel, die *unter bestimmten Bedingungen* eingesetzt werden, das gewünschte Ziel erreichen können oder nicht.

Die Volkswirtschaftslehre hat Bedeutung für jeden von uns. Ihre Erkenntnisse beeinflussen in starkem Maße, wie Menschen handeln, wie sie miteinander kooperieren, welche Politiken gemacht oder unterlassen werden.

Deshalb ist es von entscheidender Bedeutung, vor allem die heutige Wissenschaftsmethode in der Volkswirtschaftslehre kritisch zu hinterfragen und gegen Alternativen abzuwägen.

Nur so lassen sich falsche ökonomische Theorien entlarven und durch richtige Theorien ersetzen. Das ist eine wichtige Erkenntnis: Aus Erfahrungen wird man nämlich *nicht per se* klug.

Es kommt darauf an, *wie* man die Erfahrung deutet. Und zur Deutung muss man eine Theorie verwenden. Denn so etwas wie theorielose Erfahrung gibt es nicht.

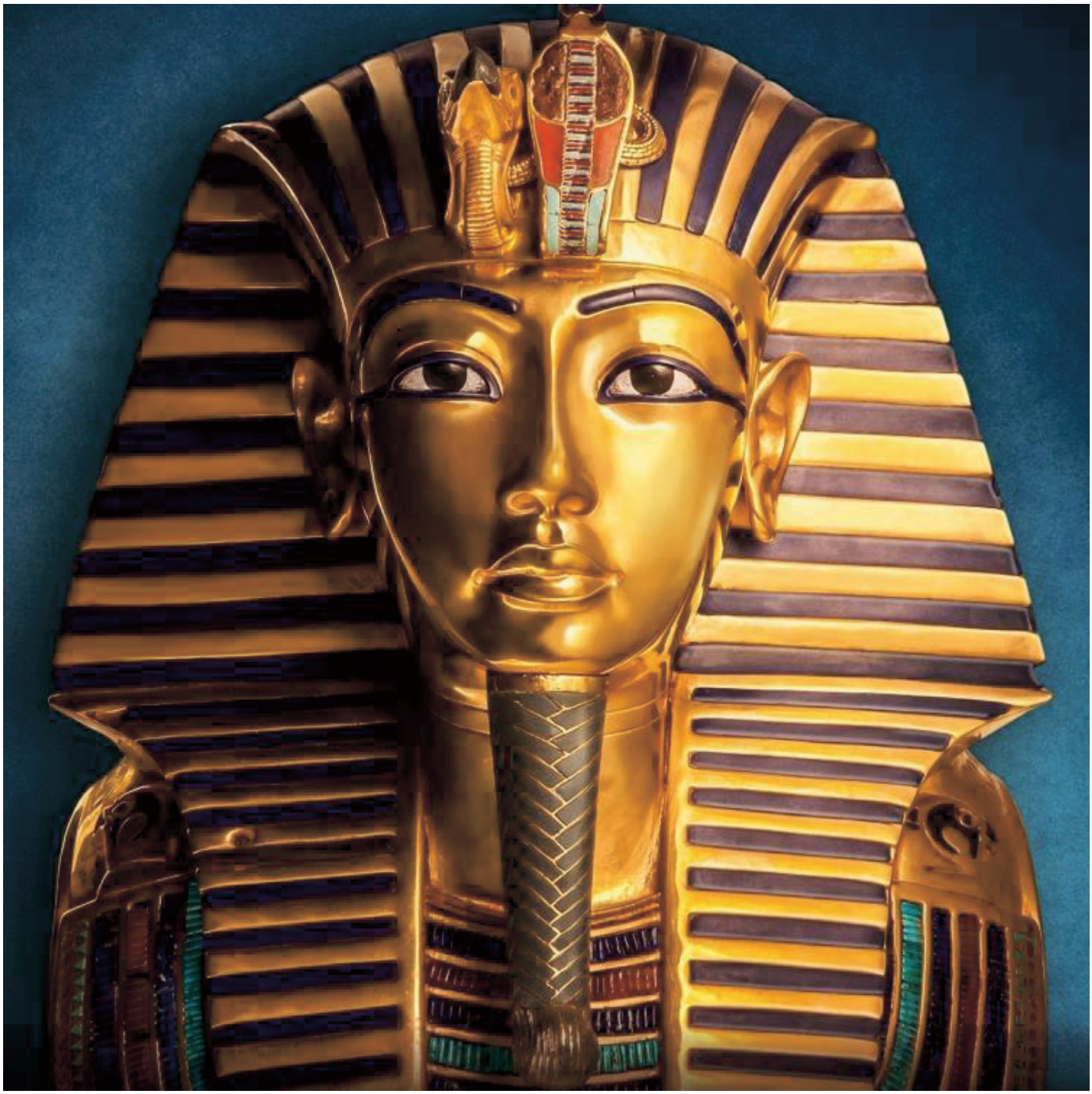
Ist die Theorie richtig, kommt man zum richtigen Schluss. Ist sie falsch, zieht man falsche Schlüsse.

In der Volkswirtschaftslehre wird die Frage, ob eine Theorie richtig oder falsch ist, nicht durch Erfahrung entschieden, sondern *erfahrungsunabhängig*, durch logisches Denken.

Daher ist es von ganz besonderer Wichtigkeit, den Diskurs über die erkenntnistheoretische Fundierung der Volkswirtschaftslehre zu führen.

***

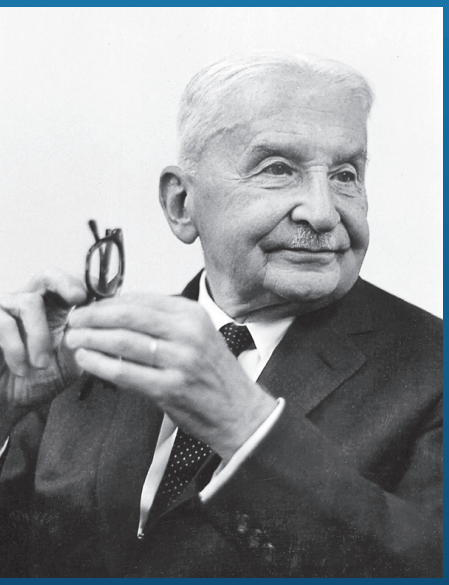
Gold in der Kunst



Totenmaske des Tutanachamun

Im alten Ägypten hatte Gold einen außerordentlich hohen Stellenwert. Für die Ägypter war Gold das Symbol der Sonne, der göttlichen Erleuchtung, der Weisheit und Unsterblichkeit, war die sichtbare Präsenz der Götter in der Materie. Goldene Grabbeigaben, die bis in die Zeit 4.000 v. Chr. zurückreichen, sollten zum ewigen Dasein verhelfen. Das obenstehende Foto zeigt die Totenmaske des Pharao Tutanchamun, der von etwa 1332 bis 1323 v. Chr. regierte. Die prunkvolle goldene Totenmaske bedeckte Kopf, Schultern und Brust und hat ein Gewicht von gut 12 Kilogramm. Sie befindet sich heute im Ägyptischen Museum in Kairo.

Mit freundlicher Unterstützung: Dr. Ruth Polleit Riechert, Kunsthistorikerin.



Ludwig von Mises Seminar 2018

„Die Österreichische Schule der Nationalökonomie – von der Theorie in die Praxis“

9. und 10. März 2018

Veranstaltungsort:
Festsaal der Stadthalle Kronberg
Heinrich-Winter-Strasse 1, 61476 Kronberg im Taunus

Im Mittelpunkt des Seminars stehen anwendungsorientierte Überlegungen: Wie sich die theoretischen Erkenntnisse der Österreichischen Schule der Nationalökonomie in die Praxis umsetzen lassen, und wie sie in der Praxis funktionieren können.

In den Vorlesungen werden erkenntnistheoretische und –philosophische Grundlagen behandelt, Fragen des Rechts aufgeworfen und diskutiert und natürlich auch drängende (polit-)ökonomische Probleme adressiert und Lösungswege präsentiert.

Die Referenten:

Professor Dr. Philipp Bagus

Universität Rey Juan Carlos Madrid, Spanien

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth

Ludwig von Mises Institut Deutschland

Professor Dr. David Dürr

Universität Zürich, Schweiz

Professor Dr. Rolf W. Puster

Universität Hamburg

Wir würden uns freuen, Sie zu unserem Ludwig von Mises Seminar begrüßen zu können.

Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/seminar2018

Im Rausch

Die Weltwirtschaft boomt. Doch es türmen sich immer mehr Schulden auf, begünstigt durch die Notenbankpolitik des billigen Geldes.

Die Zeichen für die Weltwirtschaft stehen auf Aufschwung. Produktion und Beschäftigung steigen. Der Welthandel expandiert. Auf den Kreditmärkten macht sich Entspannung breit, und die Aktienkurse sind im Höhenrausch. Doch dieser Boom hat einen Pferdefuss: Die Zentralbanken haben ihn durch ihre extreme Niedrig- und Negativzinspolitik und zügellose Geldmengenausweitung in Gang gesetzt.

Vor allem künstlich gedrückte Kreditkosten treiben das Verschuldungskarussell an. Selbst finanziell übermässig belastete Staaten und Banken können wieder fällige Schulden zu extrem niedrigen Zinsen erneuern und sich weiter verschulden. Für viele Menschen ist das Konsumieren auf Pump so günstig wie nie. Die niedrigen Zinsen senken auch die Kapitalkosten der Unternehmen ab. Das ermutigt zu risikoreichen Investitionen, die unter «normalen» Bedingungen nicht angegangen würden.

Doch damit nicht genug: Die Zentralbanken haben die Finanzmärkte in einen wahren Rausch versetzt, indem sie ihnen de facto versichert haben, eine erneute Konjunktur- oder eine systemgefährdende Finanzkrise mit allen verfügbaren Mitteln zu bekämpfen. Investoren sind daher auch wieder bereit, selbst Kreditnehmern mit vergleichsweise schlechter Finanzkraft Geld zu leihen. Das heizt nicht nur die Nachfrage nach Schuldpapieren an und senkt die Kapitalmarktrenditen zusätzlich, es befeuert auch die Risikofreude der Investoren und senkt die Risikoprämien. Das alles zusammengenommen, bläht die Kurse auf den Aktienmärkten auf, lässt die Bewertungen ansteigen. Das gleiche Phänomen spielt sich auch in vielen Immobilienmärkten ab.

Der gegenwärtige Boom steht und fällt mit niedrigen Zinsen. Steigen die Zinsen an, ist es mit ihm vorbei. Nun hat allerdings die US-Zentralbank (Fed) in der Vergangenheit schon häufig den Boom, den sie zuvor angezettelt hatte, in einen Abschwung («Bust») abkippen lassen. Beispielsweise machte sie Anfang des 21. Jahrhunderts mit ihren Zinserhöhungen zuerst dem New-Economy-Boom den Garaus. Wirtschaft und Finanzmärkte kollabierten. Darauf verabreichte die Fed kräftige Zinssenkungen – setzte dadurch jedoch einen gewaltigen Kreditboom in Gang, der spätestens 2008 platzte und zur Weltwirtschafts- und Finanzkrise mutierte. Daraufhin wurden wieder die Zinsen gesenkt, doch diesmal konnten Staaten und das Banken- und Finanzsystem nur noch durch das Anwerfen der elektronischen Notenpresse mühsam über Wasser gehalten werden. Wird es diesmal anders?

Die Boom-und-Bust-Zyklen kommen nicht von ungefähr. Sie haben eine Ursache: das System des ungedeckten Papiergelds. Ob US-Dollar, Euro, japanischer Yen, chinesischer Renminbi oder Schweizer Franken – sie alle sind ungedecktes Geld oder: Fiatgeld. Die Zentralbanken haben das Geldangebotsmonopol inne. Sie vermehren – in enger Kooperation mit privaten Geschäftsbanken – die Geldmenge üblicherweise durch Bankkreditvergabe: durch Kredite, denen keine echten Ersparnisse gegenüberstehen. Oder sie kaufen Schuldpapiere und bezahlen mit neugeschaffenem Geld. Wie auch immer, stets handelt es sich um Geldvermehrung «aus dem Nichts». Und wird die neue Geldmenge in die Wirtschaft eingespeist, kommt es typischerweise zunächst zu einer Belebung. Doch es handelt sich nur um eine Scheinblüte. Sie endet früher oder später in der Krise.

Eine heikle Begleiterscheinung ist, dass im Zuge der Boom-und-Bust-Zyklen die Verschuldung der Volkswirtschaften ansteigt: Die Schulden wachsen schneller als die Produktion, die Volkswirtschaften laufen in eine Verschuldungsfalle. Um dem Tag der Abrechnung zu entkommen, schleusen die Zentralbanken die Zinsen hinunter, setzen die Zinsen über die Konjunkturzyklen hinweg auf immer niedrigere Niveaus. Unter diesen Umständen gibt es für eine «Normalisierung» der Zinsen kaum Hoffnung. Zumal die Zentralbanken die Marktzinsen mehr oder weniger perfekt kontrollieren können und ein Interesse daran haben, die Kreditkosten niedrig zu halten beziehungsweise sie bei zurückkehrenden Krisensymptomen wieder auf oder gar unter die Nulllinie zu senken.

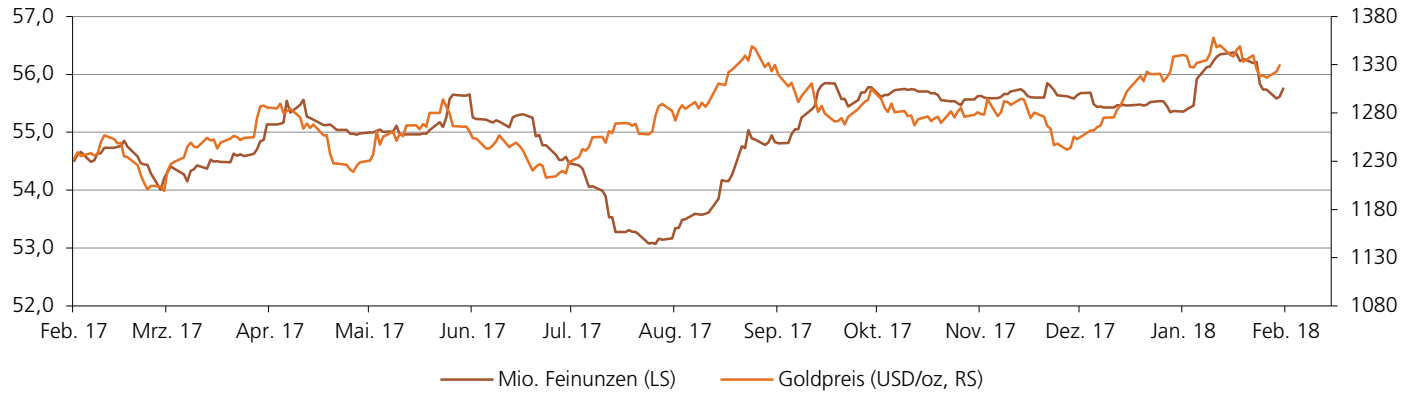
Der langfristige Zinstrend zeigt also weiter nach unten – auch wenn einige Zentralbanken sich aufmachen und die Kurzfristzinsen ein wenig anheben sollten. Heben die Geldpolitiker die Zinsen nicht zu stark an, könnte es ihnen durchaus gelingen, den gegenwärtigen Boom noch eine Weile in Gang zu halten. Doch die Ungleichgewichte, die Kapitalfehllenkungen und das Abschwellen der Verschuldungspyramide, die damit einhergehen, werden zunehmen und die Wahrscheinlichkeit eines Konjunkturumschlags erhöhen.

Für den Anleger gilt daher: Verlieren Sie nicht die Chancen, aber auch nicht die Risiken aus den Augen, die der Boom bringt. Nach dem Motto: Hoffe das Beste, aber bedenke dabei, dass Erwartungen auch enttäuscht werden können.

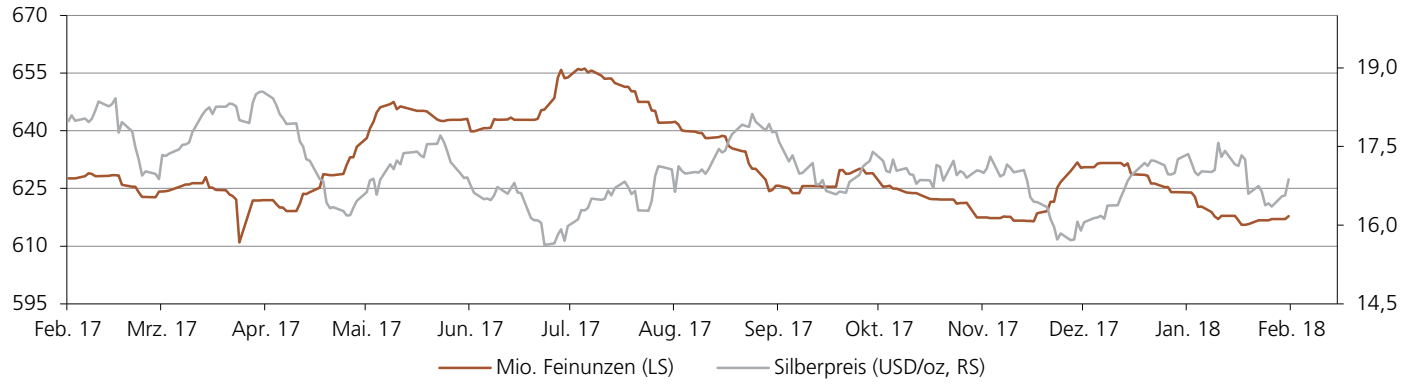
Dieser Beitrag wurde in ähnlicher Form in der Schweizerischen Weltwoche, Nr. 04.18, S. 65, veröffentlicht.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

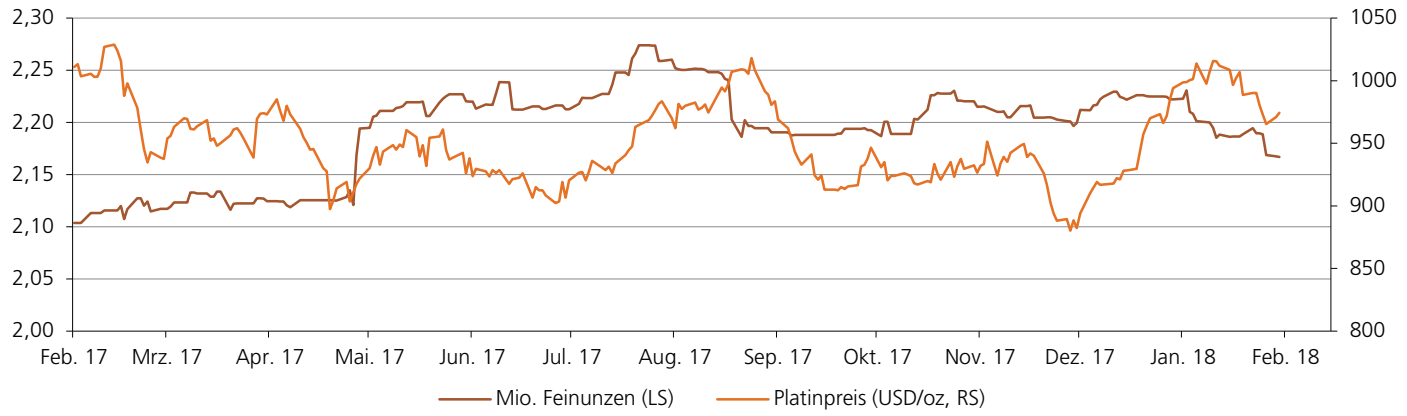
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



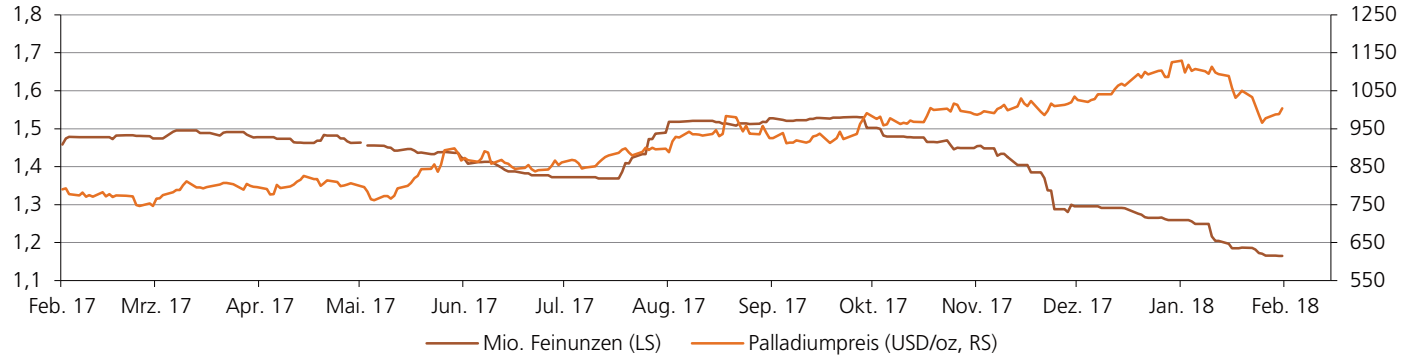
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



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



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1357.6		16.9		1006.4		1021.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1326.3		16.5		970.0		985.0	
10 Tage	1329.0		16.6		980.6		1006.0	
20 Tage	1335.5		16.9		995.3		1048.2	
50 Tage	1308.1		16.7		957.7		1052.6	
100 Tage	1294.4		16.8		942.2		1016.2	
200 Tage	1282.7		16.8		944.6		945.8	
III. Bandbreiten für 2018	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*	*Unten*	*Oben*
	1248	1472	16.0	21.0	936	1048	1033	1261
(1)	*-8*	*8*	*-5*	*24*	*-7*	*4*	*1*	*23*
IV. Jahresdurchschnitte								
2014	1260		19.1		1382		800	
2015	1163		15.7		1065		706	
2016	1242		17.0		985		617	
2017	1253		17.1		947		857	

In Euro

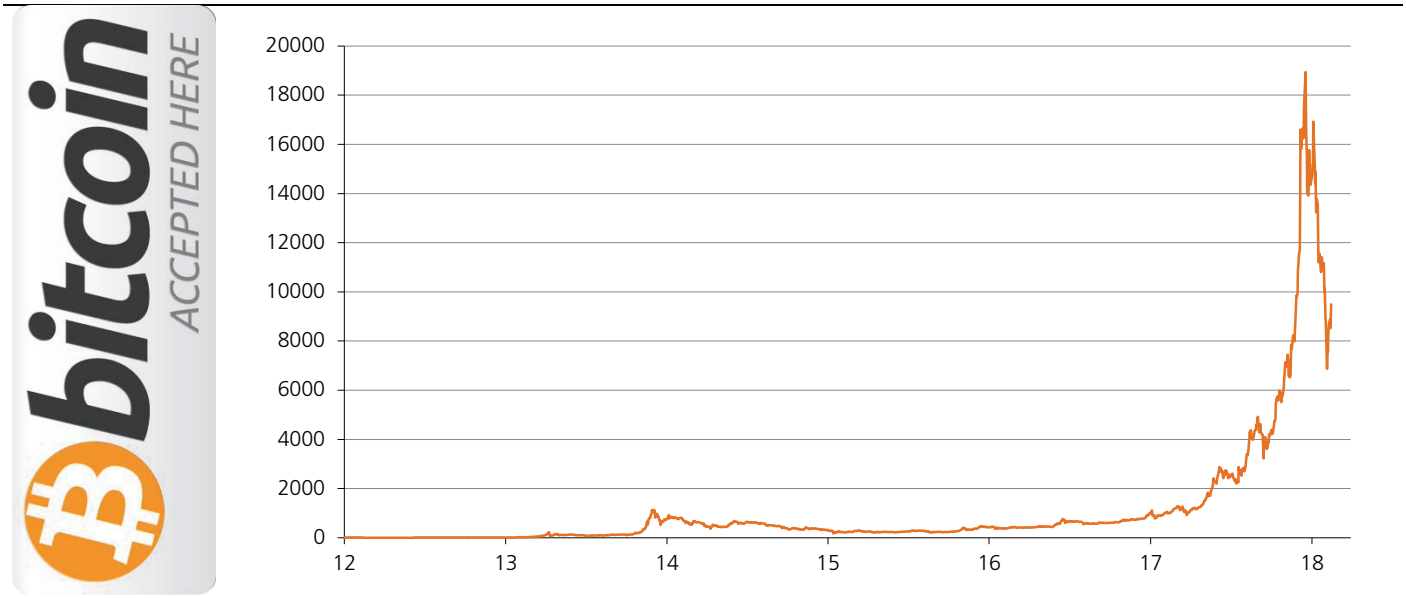
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1083.0		13.5		802.8		814.9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1077.5		13.4		788.1		800.2	
10 Tage	1076.0		13.4		793.9		814.4	
20 Tage	1081.1		13.7		805.7		848.5	
50 Tage	1080.6		13.8		790.9		869.9	
100 Tage	1085.0		14.1		789.5		851.6	
200 Tage	1093.2		14.4		805.1		804.8	
III. Bandbreiten für 2018	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*	*Tief*	*Hoch*
	1069.2	1260.5	13.7	18.0	801.7	897.9	884.5	1080.0
(1)	*-1*	*16*	*2*	*33*	*0*	*12*	*9*	*33*
IV. Jahresdurchschnitte								
2014	945		14		1035		601	
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

(1) Geschätze Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

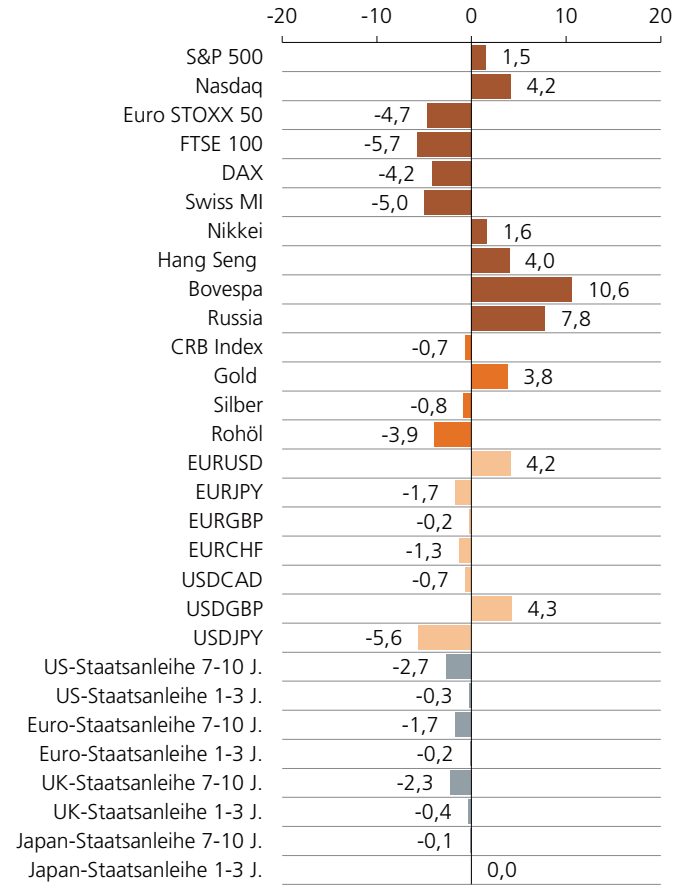
Bitcoin in US-Dollar



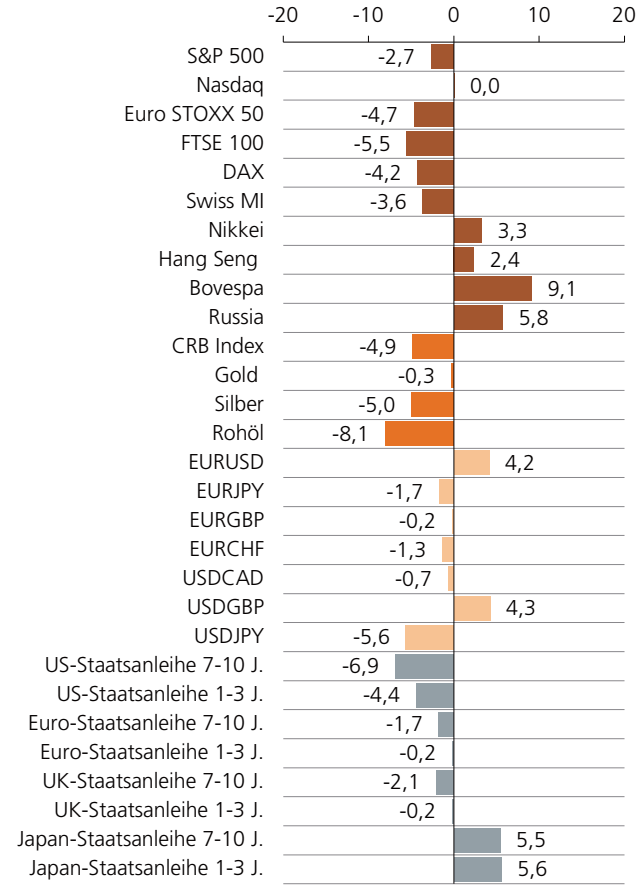
Quelle: Thomson Financial.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung



(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
16. Februar 2018	Die blockierte Zinswende Die Wirkungskraft ökonomischer Theorien Gold in der Kunst: *TUTENCHAMUNS TOTENMASKE* Im Rausch
2. Februar 2018	Boom auf Pump Gold in der Kunst: *ROBERT RAUSCHENBERG, gold painting* Vorsicht vor Prognosen
19. Januar 2018	Die Weltwirtschaft in 2018: der Ikarus-Aufschwung geht weiter
21. Dezember 2017	Aufschwung mit Risiken
8. Dezember 2017	Der Inflations-Boom Gold in der Kunst: *ANDY WARHOL, Gold Marilyn Monroe* Der Bitcoin, das Gold und die Verlustrisiken Aktien werden noch teurer
24. November 2017	Die Zeit des Umbruchs Gold in der Kunst: *GUSTAV KLIMT, Der Kuss* Betäubte Risikosorgen auf den Finanzmärkten "Behavioral Finance" - viel Wind um wenig Wissen Angebots- und Nachfragemengen und der Goldpreis
10. November 2017	Die trügerische Ruhe auf den Finanzmärkten Aktien im Höhenrausch
27. Oktober 2017	"Crash Faktor" Zins Aktien und Gold Die Krise der EU - eine Chance für Europa
13. Oktober 2017	Das Wagnis der Sorglosigkeit Gefangen im Sicherheitsnetz Das Gold und die Blockchain Edelmetallmarkt-Bericht
29. September 2017	Die Rückabwicklung des Fed-Experiments. Eine Erklärung Nach der Bundestagswahl: Weitreichende Folgen für Euro und Gold Über die Möglichkeit, dass Kryptowährungen zu Geld werden Edelmetallmarkt-Bericht
15. September 2017	Die Versicherungsfunktion des Goldes Die dunkle Seite der Zinsmanipulation Technologie gegen (Zentralbank-)Macht Euro für alle Edelmetallmarkt-Bericht
1. September 2017	Gold ist die verlässliche Währung in unsicheren Zeiten Die zeitlose Geldtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie Das globale Verschuldungskarussell dreht sich weiter Edelmetallmarktbericht
18. August 2017	Gute Gründe für Gold Das Spiegelkabinett des Herrn Draghi Schweizer Franken im Sinkflug Ein Blick auf die Konjunkturlage Edelmetallmarkt-Bericht
4. August 2017	Das Rätsel: Der niedrige Silberpreis Die Überraschung: Der Euro im Aufwind Das Risiko: Falsche Preise, falsches Handeln Der Zins: Das Zünglein an der Waage Edelmetallmarkt-Bericht
21. Juli 2017	Gold bekommt Unterstützung Die EZB hat es nicht eilig, ihren Kurs zu ändern Skandinavier liebäugeln mit EU-Bankenunion Wie Präsident Trump die EU herausfordert 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 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: 16. Februar 2018
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/infothek/marktreport/

Degussa
GOLD UND SILBER.

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

Hamburg (Ladengeschäft): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Telefon: 040-32 90872-0 · 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: 089-13 92613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München
Telefon: 089-13 92613-10 · 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: 0041-22 908 1400 · geneve@degussa-goldhandel.ch

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

London Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa Gruppe)
Telefon: 0044-207 871 0531 · info@sharpspixley.com