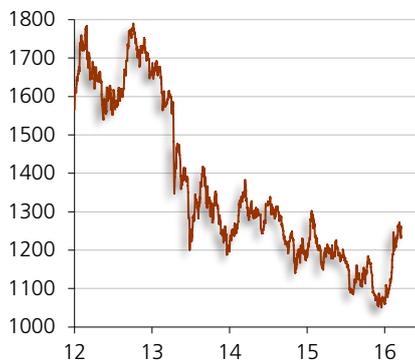
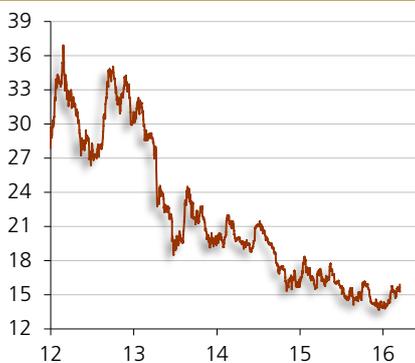




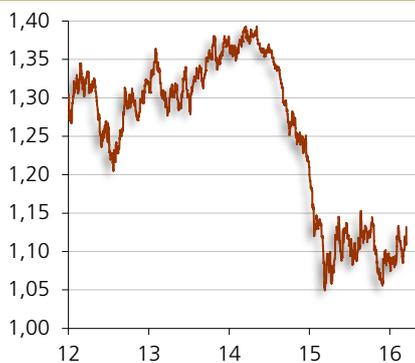
## USD per Feinunze Gold



## USD per Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Bloomberg. Tageswerte.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1.262,4	3,3	18,9	6,7
Silber	16,1	9,4	15,8	-3,0
Platin	984,2	7,7	10,1	-13,7
Palladium	593,3	22,3	5,6	-19,4
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1.118,5	-0,1	14,4	1,3
Silber	14,2	5,6	11,5	-7,9
Platin	872,3	4,3	6,1	-18,0
Palladium	525,8	19,1	1,6	-23,4
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	140.524,9	0,8	10,1	-1,0
CNY	8.166,8	1,8	18,5	11,2
GBP	873,6	-1,0	21,2	9,5
INR	84.151,6	1,9	19,6	14,1
RUB	86.353,8	-7,1	10,5	25,3

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

## UNSERE TOP-THEMEN

### Gold und Aktien gegen „Helikopter-Euro“ (S. 2 bis 4)

Dass die EZB demnächst „Helikopter-Euros“ ausgibt, ist nicht mehr von der Hand zu weisen. Für die Euro-Kaufkraft verspricht das nichts Gutes.

### Die Fed spielt weiter „Warten auf Godot“ (S. 5)

Je länger die Zinsen künstlich niedrig gehalten werden, desto stärker wird der Anreiz, eine Inflationierungspolitik zu betreiben.

### Was Sie über Nullzinsen wissen sollten (S. 6 bis 7)

Nullzinsen verursachen weitreichende volkswirtschaftliche Schäden. Im Euro-Raum scheint die „Zinsfalle“, wie schon in Japan, zuzuschnappen.

### Rohstoffpreis-Spekulation (S. 8)

Als Anleger von den Preisbewegungen auf den Rohstoffmärkten zu profitieren, ist schwieriger, als man zunächst denken mag.

### Es geht nur mit Kapitalismus (S. 9 bis 12)

Ob man es mag oder nicht: Der Kapitalismus ist die einzig dauerhaft durchführbare Form des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zusammenlebens.

### Edelmetallmarkt-Bericht (S. 13 bis 17)

Goldpreisentwicklung weiterhin stark abhängig vom Zinsumfeld; Goldbesteuerung in Indien.

### „Weltgoldpreis“-Index\*

Januar 2007 bis März 2016



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 indexiert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze).

### Zur Erinnerung: die geldpolitischen Entscheidungen der EZB am 10. März 2016:

(1) Die Zinsen wurden gesenkt. – Die EZB hat den Leitzins auf 0 % gesenkt (bisher 0,05 %), den Einlagenzins für die Banken auf –0,4 % (bisher –0,3 %) und den Spitzenrefinanzierungszins auf 0,25 % (bisher 0,3 %).

(2) Die Geldmenge wird ausgeweitet. – Ab April wird die EZB pro Monat Anleihen in Höhe von 80 Mrd. Euro (bisher 60 Mrd. Euro) aufkaufen (fortan auch „gute“ Unternehmensanleihen), und sie wird die Käufe mit „aus dem Nichts“ geschaffenen Euro bezahlen.

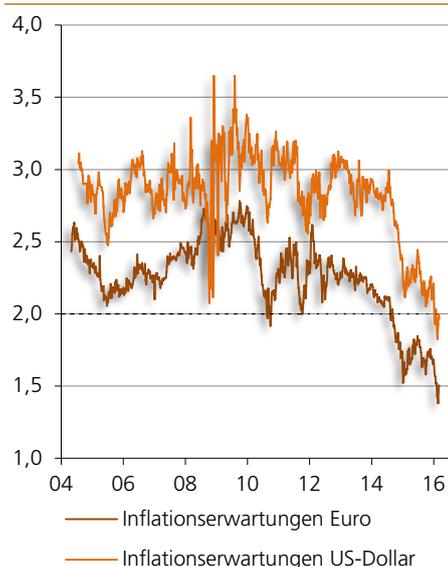
(3) Die Euro-Banken erhalten Kredite mit Negativzinsen. – Die EZB bietet ab Juni den Banken vier neue Kreditprogramme („TLTRO II“) mit vier Jahren Laufzeit an. Diese Kredite könnten einen Zins tragen, der so niedrig sein kann wie der Einlagenzins (und der beträgt derzeit –0,4 %)!

*“We haven't really thought or talked about helicopter money. It's a very interesting concept ... .”*

—Mario Draghi, 10. März 2016.

### Inflationserwartungen in den Zinsmärkten weiterhin „gezähmt“

Erwartete Inflation in 5 Jahren für die kommenden 5 Jahre in Prozent\*



Quelle: Bloomberg. \*Inflations-Swaps.

## Gold und Aktien gegen "Helikopter-Euro"

**Dass die EZB demnächst „Helikopter-Euro“ ausgibt, ist nicht mehr von der Hand zu weisen. Für die Euro-Kaufkraft verspricht das nichts Gutes.**

Die Europäische Zentralbank (EZB) unter Führung von Mario Draghi hat hinreichend bewiesen, dass sie vor nichts zurückschreckt, wenn es gilt, den Euro zu erhalten, beziehungsweise den Euroraum zusammenzuhalten.

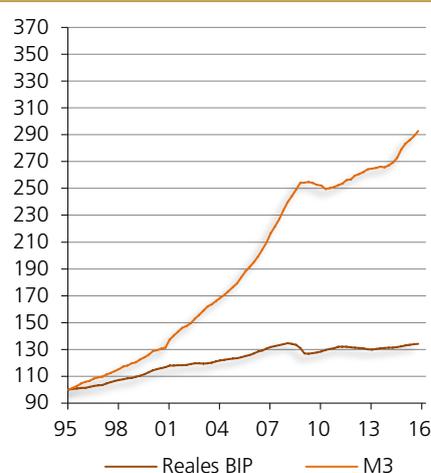
Diese EZB-Geldpolitik läuft darauf hinaus, strauchelnde Euro-Staaten und -Banken mit Tiefstzinsen und vor allem mit neu geschaffenen Geld zahlungsfähig zu halten.

Mittlerweile liegt der EZB-Leitzins bei null Prozent. Doch damit nicht genug: Die EZB wird bald Kredite mit Negativzinsen an Euro-Banken vergeben. Das heißt, Banken machen Gewinne, wenn sie sich bei der EZB verschulden!

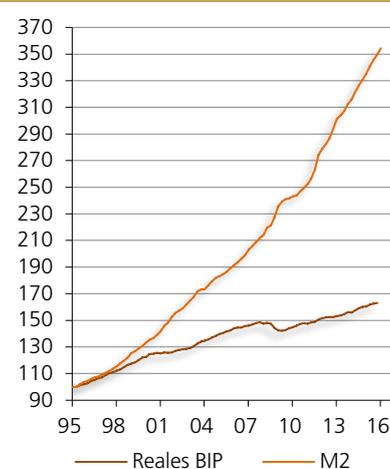
Die EZB will dadurch die Bankkreditvergabe und Geldschöpfung im Euroraum „ankurbeln“. Auf diese Weise soll die Konjunktur belebt, vor allem aber die Inflation in die Höhe getrieben werden.

### Geldmenge wächst schneller als die gesamtwirtschaftliche Produktion

(a) Euroraum



(b) USA



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Serien sind indiziert: Q1 1995 = 100.

Dass die Inflation der Konsumentenpreise – sie liegt derzeit bei 0,3 Prozent – mit allen Mitteln wieder in Richtung des Inflationsziels in Höhe von 2 Prozent (oder darüber hinaus) gehoben werden soll, kommt nicht von ungefähr.

### Preise sollen steigen

Damit das Schuldgeldsystem nicht in sich zusammensackt, müssen die Preise der Güter im Zeitablauf immer weiter ansteigen – und zwar nicht zu stark, aber vor allem nicht mit zu geringen Raten.

Das aber macht es erforderlich, dass die Banken die Geldmenge per Kredit immer weiter ausweiten. Im Euroraum ist genau das jedoch ins Stocken geraten, weil viele Banken mittlerweile ernste Probleme haben.

Angesichts angeschlagener Bilanzen sind viele Euro-Banken nicht mehr in der Lage oder willens, neue Kredite zu vergeben und dadurch neues Geld, das preistreibend wirkt, in Umlauf zu bringen.

Die EZB will sich nun dem Verlangsamten des Preisauftriebs beziehungsweise möglicherweise fallenden Preisen entgegenstemmen. Etwa indem sie Banken Kredite, die Negativzinsen tragen, verabreichen will.

Das ist nichts anderes als ein Schritt, um die Euro-Geldmenge dauerhaft zu erhöhen. Es könnte allerdings noch schlimmer kommen. Das Stichwort heißt an dieser Stelle „Helikopter-Geld“.

### Achtung: Helikopter-Geld

Mit Helikopter-Geld wird in „Fachkreisen“ eine besondere Form der Vermehrung und Verteilung der Geldmenge bezeichnet: *Die Zentralbank bringt neues Geld in Umlauf und verteilt es nach eigenem Gutdünken.*

Im plakativsten Fall ordnet die Zentralbank an, neu gedruckte Banknoten aus dem Hubschrauber über der Volkswirtschaft abzuwerfen. Wer die meisten Geldscheine einsammelt, wird reicher.

Wer nichts von den neuen Geldscheinen erhält, wird ärmer. Diese Einsicht lenkt den Blick auf eine wichtige Erkenntnis: Das Ausweiten der Geldmenge ist niemals neutral. Stets gewinnen einige auf Kosten anderer.

Wenn eine Zentralbank zu Helikopter-Geld greift, stellt sich aber nicht nur die Verteilungsfrage (also: *Wer bekommt wann und warum neues Geld?*) Es stellt sich auch die Frage: *Wieviel Helikopter-Geld soll ausgegeben werden?*

Es ist vor allem die Frage, wieviel neues Helikopter-Geld ausgegeben werden soll, die jedem, der sein Geld in Euro hält, (spätestens jetzt) die Sorgenfalten auf die Stirn bringen muss.

Denn bei der Ausgabe von Helikopter-Geld ist der politischen Willkür Tür und Tor geöffnet. Das wird deutlich, wenn man sich vor Augen führt, wie derzeit die Geldmenge ausgeweitet wird.

### Willkür-Verteilung von Helikopter-Geld

Der Kreditnehmer nimmt einen Kredit auf, wenn er der Meinung ist, dass die Rendite, die er mit der kreditfinanzierten Investition erzielen kann, den Kreditzins (beziehungsweise seine Kapitalkosten) übersteigt.

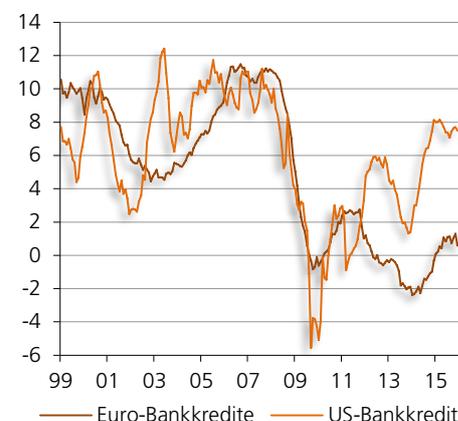
Gleichsam ist die Bank nur dann bereit, einen Kredit zu vergeben, wenn sie der Meinung ist, dass der Kreditnehmer in der Lage ist, seinen Schuldendienst vollumfänglich zu leisten.

So gesehen ist das Zustandekommen des Kreditgeschäftes und der damit verbundenen Geldmengenvermehrung immerhin verbunden mit der Erwartung, dass der Kredit eine produktive Leistung finanziert. Das Helikopter-Geld hat hingegen keinerlei Verbindung mehr zu einer produktiven Leistung. Seine Ausgabe beruht allein auf politischer Willkür: Die Zentralbank entscheidet, wer wann wieviel Geld bekommt.

Es fällt nicht schwer zu erkennen, wie Helikopter-Geld in der Praxis eingesetzt würde. Die Zentralbank würde (1) den Banken so viel neues Geld verabreichen, um einen Systemzusammenbruch abzuwenden. Sie würde (2) neues Geld vor allem auch an politisch wichtige Industrien ausgeben (müssen), d. h. also insbesondere an beschäftigungsintensive Industrien, die ohne derartige *Subventionen* im freien Markt nicht bestehen können.

### Euro-Bankkreditwachstum „hinkt“ Entwicklung in den USA hinterher

Jahreswachstum der US- und Euro-Bankkredite in Prozent



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

### Die Kurse der Euro-Bankaktien haben sich seit 2008/2009 nicht erholt

Aktienkurse in den USA und dem Euro-Raum\*



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. \*Serien sind indexiert (Januar 2007 = 100).

### **Kaufkraft des Euro schwindet**

Das Ausgeben von Helikopter-Geld wird niemals neutral sein. Selbst wenn die EZB entscheiden würde, die Konten aller Bürger im Euroraum um einen bestimmten Prozentsatz  $X$  zu erhöhen, wäre das nicht neutral. Es würde vielmehr einige besser stellen auf Kosten anderer. Vor allem ein Problem würde dabei akut werden: Wieviel Geld soll die Zentralbank in Umlauf geben? Soll die Geldmenge um zwei, vier oder zehn Prozent erhöht werden?

Die Regierungen im Euroraum würden natürlich heftigen Druck auf die Helikopter-Geld produzierende EZB ausüben, die Staatshaushalte mit neuem Geld (das zinslos bereitgestellt wird) zu finanzieren. Wohin es führt, wenn Staaten ihre offenen Rechnungen mit neu geschaffenen Geld, auf das sie quasi ungehindert zugreifen können, finanzieren dürfen, ist absehbar: Zur Zerrüttung der Kaufkraft des Geldes.

Zum einen ist bekanntlich der Appetit der Politiken auf mehr Geld unersättlich. Zum anderen würde auch der politische Wettbewerb das Finanzieren von Wahlgeschenken mit neu geschaffenen Geld anheizen. Mit anderen Worten: Beginnt eine Zentralbank erst einmal Helikopter-Geld auszugeben, verliert sie vollends die Kontrolle über die Geldschaffung. Das wiederum muss den Inflationserwartungen Auftrieb verleihen.

### **Gold als Versicherung**

Bei all dem sollte nicht aus den Augen verloren werden, um was es letztlich geht: Die Zentralbank will die Inflation in die Höhe befördern, damit das Schuldgeldsystem nicht ins Wanken gerät. Wenn dabei aber das Wachstum nicht kommt, wird es prekär. Dann wird die Schuldenlast, die in den letzten Jahrzehnten aufgetürmt wurde, rasch immer drückender.

Schuldner müssen dann entweder die Hand heben, oder aber die elektronische Notenpresse wird angeworfen, um die Schulden mit neu geschaffenen Geld zurückzuzahlen. Oder es wird eine Kombination aus beidem gewählt. Die Bedrohung für das Finanzvermögen ist größer als man vielleicht derzeit – in einem Umfeld recht niedriger Konsumentenpreis-inflation und leicht verbesserter Konjunkturlage – meinen mag.

Die niedrigen Nominalzinsen drohen früher oder später zu negativen Realzinsen zu werden. Die Politik der Zentralbanken entwertet dann traditionelle Sparformen wie Termin- und Spareinlagen, Staats- und Bankanleihen, Rentenfonds und Lebensversicherungen. Sparer sollten daher reagieren. Hier zwei (langfristig orientierte) Überlegungen. (1) Renditen, die nach Abzug der Inflation positiv sind, können grundsätzlich im Aktienmarkt erzielt werden. Und zwar indem man in „gute“ Unternehmen investiert, also Unternehmen, die etwas können, was andere nicht können, und die inflationsresistente Geschäftsmodelle haben – die also auch bei Inflation Gewinne erzielen können. Wenn man gute Unternehmen zu einem günstigen Preis kaufen kann, wird man sein Kapital nicht nur erhalten, sondern auch mehren können. Die Geschichte zeigt: Bei einem guten Unternehmen war das Kapital gut aufgehoben.

(2) Es bietet sich an, einen Teil des liquiden Vermögens in der Währung Gold zu halten. Gold ist ein seit Jahrtausenden erprobtes Geld. Es ist auch eine Versicherung gegen die Widrigkeiten des ungedeckten Papiergeldsystems. Das Gold kann – anders als die ungedeckten Papiergeldwährungen – nicht durch politische Willkür entwertet werden.

## Fed spielt weiter "Warten auf Godot"

**Je länger die Zinsen künstlich niedrig gehalten werden, desto stärker wird der Anreiz, eine Inflationierungspolitik zu betreiben.**

Auf ihrer Sitzung am 16. März 2016 hat die Federal Reserve (Fed) ihren Leitzins unverändert bei 0,5 Prozent gehalten. Das war zu erwarten. Seit dem Frühjahr 2013 sprechen Fed-Vertreter zwar davon, die Zinsen anzuheben. Nach langem Zögern wurde aber erst im Dezember 2015 erstmalig der Leitzins um 0,25 Prozent auf 0,50 Prozent angehoben. Wenngleich auf der jüngsten Sitzung keine Zinserhöhung beschlossen wurde, so hat die Fed doch in Aussicht gestellt, dass sie die Zinsen im laufenden Jahr noch zwei Mal anheben werde. Warum ist sie so zögerlich bei ihrer Zinsanhebung? Die offizielle Begründung ist, dass die laufende Inflation nach wie vor recht niedrig sei, und dass sich daher der Anstieg der Zinsen langsam über die Zeit vollziehen kann. Doch der eigentliche Grund dürfte ein anderer sein. Er ist im Schuldgeldsystem zu finden. Sein „Funktionieren“ hängt davon ab, dass die Zinsen niedrig bleiben, beziehungsweise dass sie auf noch niedrigere Niveaus fallen. Wenn das aber so ist: Warum hat die Fed dann weitere Zinssteigerungen in Aussicht gestellt?

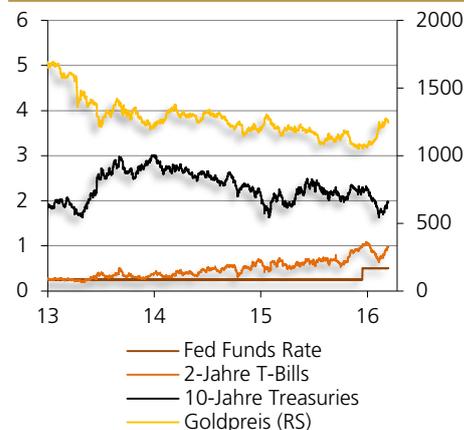
Würde sich bei den Anlegern die Erwartung durchsetzen, dass die Zinsen auf der Nulllinie verharren, geriete das Schuldgeldsystem in arge Probleme. Denn solange Anleger erwarten, dass die Zinsen nur "vorübergehend" niedrig sind und "bald" wieder auf "normale Niveaus" zurückkehren, fliehen die meisten von ihnen nicht aus ihren Termin- und Spareinlagen, Staats- und Bankschuld-papieren, Lebensversicherungen und Rentenfondsanteilen, sondern harren aus. Es ist also überlebenswichtig für das Schuldgeldsystem, dass die Erwartung künftig steigender Zinsen wachgehalten wird, und dass gleichzeitig der Zeitpunkt für die in Aussicht gestellte Zinssteigerung immer weiter in die Zukunft verschoben wird – ohne dass der Zins angehoben wird, beziehungsweise dass er jemals auf das Vorkrisenniveau zurückkehrt. Die Fed praktiziert dieses Spiel, diesen Balanceakt, mit großer Perfektion; sie scheint das Drehbuch von Samuel Becketts "Warten auf Godot" genau studiert zu haben.

Je länger aber die Fed die Zinserhöhungen hinauszögert, desto unwahrscheinlicher werden sie - allein schon deswegen, weil die Wahrscheinlichkeit steigt, dass sich die amerikanische Konjunkturlage wieder eintrübt, und Zinserhöhungen dann nicht mehr möglich oder politisch ganz und gar unerwünscht sind. - Doch gibt es nicht auch Szenarien, in denen die langfristigen US-Zinsen plötzlich ansteigen könnten? Etwa weil die Rohstoffpreise (wieder) stark ansteigen und die Preise vieler Güter in die Höhe treiben? Das wäre möglich, wenn die Finanzmärkte mehr oder weniger *frei* wären. Jedoch sind sie das längst nicht mehr. Die Zentralbanken steuern nicht nur die Kurzfrist-, sondern mittlerweile auch die Langfristzinsen. Also selbst in dem Fall, in dem die Preise durch „Kostenschub-Faktoren“ wie zum Beispiel einen „Ölpreisschock“ in die Höhe getrieben werden, heißt das noch lange nicht, dass auch die Zinsen steigen werden! Die Zentralbanken können die Zinsen selbst in solch einem Szenario niedrig halten, wenn das politisch gewünscht ist. Der Preisdruck würde sich nicht in steigenden Zinsen, sondern in den Güterpreisen (wie zum Beispiel Aktien und Immobilien) niederschlagen.

Die Politik des „Warten auf Godot“ läuft auf eine Inflationierungspolitik hinaus: Je länger die Zinsen künstlich niedrig gehalten werden, desto stärker steigen die Preise, und desto stärker wird auch der Anreiz sein, drohende Preisrückgänge mit einem Ausweiten der Geldmenge zu „bekämpfen“.

### In den Zinsmärkten glaubt man nicht an eine „Normalisierung“ der Zinsen

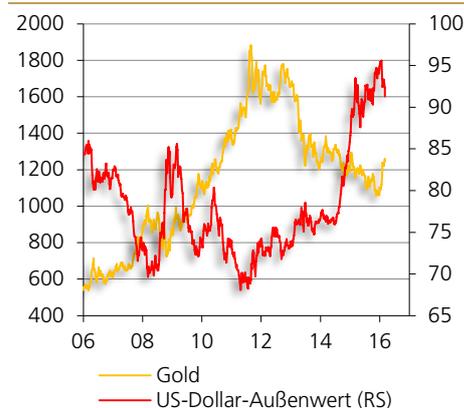
Ausgewählte US-Zinsen in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg.

### Starker US-Dollar-Außenwert, niedriger Goldpreis - und umgekehrt

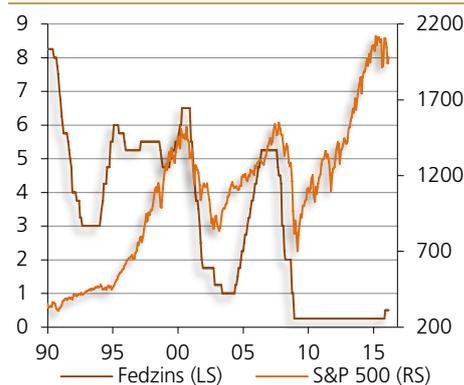
Außenwert des US-Dollar\* und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Bloomberg. \*Ein Ansteigen (Fallen) der Linie bedeutet eine Aufwertung (Abwertung) des US-Dollar-Außenwertes.

### Niedrigzins treibt die Vermögenspreise wie zum Beispiel Aktienkurse an

Fed-Leitzins in Prozent und US S&P 500 Aktienmarktindex



Quelle: Thomson Financial.

### Der Zins: Ausdrucks des menschlichen Handelns und Wertens

Der Zins ist Ausdruck des menschlichen Handelns und Wertens. Weil alles menschliche Handeln unter Knappheit stattfindet (und sei es nur, weil man zum Handeln Zeit braucht, und Zeit knapp ist), schätzt der Handelnde eine frühere Erfüllung seiner Ziele höher als eine spätere; und er zieht auch ein „Mehr“ gegenüber einem „Weniger“ vor. Mit anderen Worten: Der Handelnde wertet ein Gut, das in der Gegenwart verfügbar ist (*Gegenwartsgut*), höher als das Gut, das er erst zu einem späteren Zeitpunkt erhält (*Zukunftsgut*). Für den *Wertabschlag*, den folglich ein Zukunftsgut gegenüber einem Gegenwartsgut erleidet, steht der Zins (beziehungsweise der „natürliche Zins“ oder der „Urzins“, wie er auch genannt wird).

Jeder handelnde und wertende Mensch trägt den Urzins gewissermaßen in sich. Dabei ist es ganz und gar undenkbar, dass der Urzins auf null fallen kann, geschweige denn, dass er negativ wird. Ein Urzins von null Prozent hieße nichts anderes, als dass der Handelnde niemals konsumiert. Er würde bereit sein, einen Apfel heute gegen 2 Äpfel in 1000 Jahren zu tauschen. Aber auch nach 1000 Jahren würde er (beziehungsweise seine Erben) nicht konsumieren, weil er (sie) einen Apfel gegen zwei Äpfel in 1000 Jahren tauschen will. Mit anderen Worten: Der Gedanke eines Null-Urzinses ist absurd, und was ein negativer Urzins heißt, kann sich ein gesunder Menschenverstand nicht einmal vorstellen. Der Marktzins, der sich durch das Angebot von und der Nachfrage nach Ersparnissen auf dem Markt bildet, setzt sich aus mehreren Komponenten zusammen. Neben Inflations- und Kreditausfallprämien gehört dazu natürlich auch der Urzins. Er kann jedoch, wie gesagt, niemals null, geschweige denn negativ sein. Anders der Marktzins: Er kann durchaus negativ werden. Etwa deshalb, weil die Zentralbank ihn in den Negativbereich drückt. Es kommt jedoch dann zu einem Ungleichgewicht, wenn der reale Marktzins null oder gar negativ wird. Wer den Eindruck hat, eine Nullzinspolitik oder gar eine Politik des Negativzinses sei etwas „unnatürliches“, der liegt vollkommen richtig. Es ist eine Politik, die der menschlichen Vernunft zuwiderläuft, und die nicht etwa die Prosperität der Volkswirtschaft erhöht, sondern das Gegenteil bewirkt: Sie bringt der Volkswirtschaft Fehlinvestitionen und Kapitalverzehr, macht sie ärmer, weil sie die Marktwirtschaft quasi aushebelt.

## Was Sie über Nullzinsen wissen sollten

### Nullzinsen verursachen weitreichende volkswirtschaftliche Schäden. Im Euroraum scheint die „Zinsfalle“, wie schon in Japan, zuzuschnappen.

Es gibt wohl kaum ein ökonomisches Phänomen, das so häufig missverstanden und fehlgedeutet wird, wie der Zins. Viele sehen im Zins ein Hindernis auf dem Weg zu mehr Produktion und Beschäftigung. Sie glauben daher, man müsse den Zins absenken, und dadurch ließe sich die Prosperität erhöhen. Etwa weil dies Bankkredite billiger mache, und das wiederum begünstige Investitionen und Arbeitsplätze. Vor allem seien niedrige Zinsen unverzichtbar, um eine Volkswirtschaft aus der Rezession zu führen, so die vorherrschende Meinung.

Diese Deutung des Zinsphänomens hat jüngst auch die „neue“ Idee befördert, der „richtige“ Zins sei mittlerweile negativ geworden – und dass nunmehr die Zentralbanken den Zins in den Negativbereich drücken müssten. Damit die Bankkunden sich der damit verbundenen Enteignung ihrer Guthaben nicht entziehen können, geht die Empfehlung für eine Negativzinspolitik Hand in Hand mit der Forderung, Bargeldzahlungen zu begrenzen, beziehungsweise das Bargeld ganz aus dem Verkehr zu ziehen. Doch wer sich mit dem Zinsphänomen beschäftigt, wird leicht erkennen, dass die Idee des Negativzinses eine Irrlehre ist, und dass sie gewaltige volkswirtschaftliche Schäden anrichtet.

### Folgen des verzerrten Zinses

Wenn die Zentralbank den Marktzins auf die Nulllinie beziehungsweise darunter zerrt, provoziert sie unweigerlich Fehlentwicklungen. Das wird vermutlich am deutlichsten, wenn man sich einige Folgen der Niedrigzinspolitik vor Augen führt.

- ▶ Künstlich gedrückte Zinsen entmutigen den Konsum auf Kosten des Sparens. Die Gemeinschaft wird angeleitet, verstärkt gegenwartsorientiert zu wirtschaften zu Lasten künftiger Bedürfnisse – sie betreibt Kapitalverzehr. Die Prosperität der Gegenwart geht zu Lasten der Prosperität in der Zukunft.
- ▶ Investitionen werden angeregt, die sich ohne das Herabdrücken der Zinsen nicht gerechnet hätten. Dadurch kommt es zunächst zu einem konjunkturellen Scheinaufschwung („Boom“), der aber früher oder später in einen Wirtschaftsabschwung („Bust“) führen muss.
- ▶ Die Unternehmer legen quasi die „Fundamente“ ihres Handelns zu groß an, verbrauchen die Produktionsmittel in den Anfangsstufen und haben dann nicht mehr genug Mittel, um die angefangenen Investitionen zu einem erfolgreichen Ende zu bringen.
- ▶ Die künstlich gesenkten Zinsen verzerren die volkswirtschaftliche Produktionsstruktur mit dem Ergebnis, dass die produzierten Güter sich nicht mehr an der Dringlichkeitsskala der Verbraucher orientieren – und das senkt die Wohlfahrt im Vergleich zu einer Situation, in der es nicht zu solch einer Produktionsverzerrung gekommen wäre.
- ▶ Niedrige Zinsen verleiten zu erhöhter Verschuldung, und zwar aus zwei Gründen. Erstens: Sinken die Zinsen, so erlaubt das dem Schuldner, einen erhöhten Kreditbetrag aufzunehmen. Zweitens: Wenn die Zinsen sinken, steigt der Wert der Kreditsicherheiten (zum Beispiel in Form von Land- und Hauspreisen oder Aktien - dazu nachstehend mehr).

► Nehmen die Kreditkosten auf die Staatsverschuldung ab, schwindet der Reformdruck auf die Regierungen. Ihnen werden erhöhte Ausgabenspielräume eröffnet, und es wird für sie weniger dringlich, die Ausgaben des Staates an die Einnahmen anzupassen.

► Die künstlich verminderten Zinsen treiben die Pensionsverpflichtungen von Unternehmen in die Höhe. Das wiederum schmälert das Eigenkapital der Unternehmen. Ihre Kreditqualität verschlechtert sich. Sie müssen höhere Kreditzinsen zahlen oder, im Extremfall, büßen ihre Kreditqualität ein.

► Die Deckungslücken bei der Altersvorsorge steigen an: Die künstlich gesenkten Zinsen erlauben nicht mehr, ausreichend Kapital anzusparen, um das ursprünglich anvisierte Pensionseinkommen erzielen zu können.

► Die künstlich gesenkten Zinsen blähen die Finanzmarktpreise auf. Beispielsweise steigen die Aktienkurse: Der Abzinsungsfaktor sinkt und lässt die Barwerte der künftigen Cash Flows der Unternehmen ansteigen. Zudem senken sinkende Zinsen die Kreditkosten der Unternehmen und erhöhen auf diese Weise deren Cash Flows; und auch das erhöht die Aktienkurse.

► Vor allem die Immobilien- beziehungsweise Landpreise steigen an. Denn insbesondere die Erträge des Landes sind quasi unendlich. Folglich steigen die Landpreise besonders stark an, wenn die Zinsen (dauerhaft) abgesenkt werden. Weil Land als Produktionsfaktor für viele Güter dient, geht von steigenden Landpreisen eine preissteigernde Wirkung auf viele andere Güterpreise aus.

### In der „Zinsfalle“

Im Grunde verliert eine Volkswirtschaft durch eine Nullzinspolitik ihren *Kompass* und gerät dadurch in einen *Blindflug*. Alle Preise werden durch das Absenken des Zinses verzerrt und büßen dadurch ihre Signalfunktion ein: Es ist nicht mehr sichergestellt, dass knappe Ressourcen zum besten Wirt geleitet werden. Das muss das Wirtschaftswachstum beschädigen, auch wenn das in kurzer Frist auch nicht immer ersichtlich sein mag.

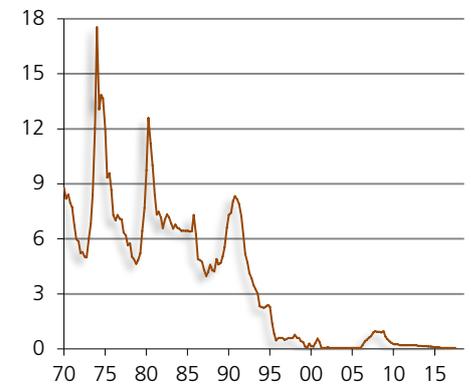
Es ist jedoch absehbar, dass die Politik des Nullzinses zu einer „Zinsfalle“ wird, aus der es nachfolgend kaum mehr ein Entkommen gibt. Nach einer andauernden Phase des künstlich niedrig gehaltenen Zinses würden steigende Zinsen nicht nur einzelne Schuldner, sondern die gesamte Wirtschaftsstruktur ins Taumeln bringen.

Beispielsweise würden die Investitionen und Arbeitsplätze unrentabel werden, die im Zuge der Niedrig- beziehungsweise Nullzinsphase aufgebaut wurden. Politisch gibt es meist keine Bereitschaft, eine *Anpassungsrezession* hinzunehmen, um den Zins wieder auf sein normales Niveau zurückzuführen.

Die Hoffnung von Sparern und Anlegern, der „Spuk der Nullzinsen“ werde vielleicht bald vorbei sein, könnte sich also als trügerisch erweisen. Wie etwa im Falle Japans: Hier ist der Leitzins seit Mitte 1995 nahe, beziehungsweise quasi auf der Nulllinie.

Jüngst ist die Rendite der zehnjährigen japanischen Staatsanleihe sogar unter die Nulllinie gefallen. In Japan hat die Zinsfalle also bereits zugeschnappt — und im Euroraum könnte sie ebenfalls bald zuschnappen.

### Seit etwa schon seit 20 Jahren verfolgt Japan eine Nullzinspolitik Japanischer Leitzins in Prozent



Quelle: Bloomberg.

### Chinas Konjunkturverlangsamung drückt Rohstoffpreise

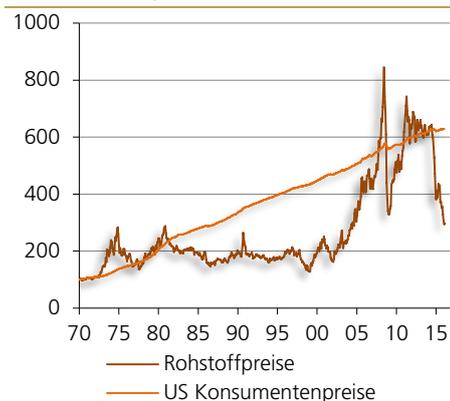
Rohstoffpreise (in US-Dollar) und Chinas „Li Ke Qiang“ Konjunkturindex“



Quelle: Bloomberg.

### Rohstoffpreise sind nur sehr lose mit der Preisentwicklung verbunden

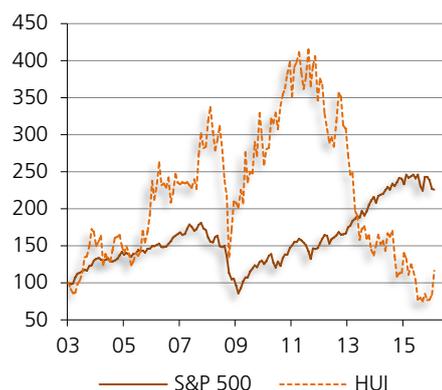
Rohstoffpreise (in US-Dollar) und US-Konsumentenpreisindex\*



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen.  
\*Serien sind indiziert (Januar 1970 = 100).

### Goldminenaktien sind anfällig für extreme Schwankungen

S&P 500 Aktienmarktindex und HUI-Goldminenaktien-Index\*



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen.  
\*Serien sind indiziert (Januar 2003 = 100).

## Rohstoffpreis-Spekulation

**Als Anleger von den Preisbewegungen auf den Rohstoffmärkten zu profitieren, ist schwieriger, als man zunächst denken mag.**

Es gibt eine Reihe von Faktoren, die für den Rückgang der Rohstoffpreise verantwortlich sind. Von besonderer Bedeutung dürfte die verminderte Nachfrage aus China sein: China ist schließlich der weltweit größte Verbraucher vieler Rohstoffe. Zudem dürften die vorherrschenden Überkapazitäten, die im vorangegangenen Rohstoffmarkt-Boom aufgebaut wurden, die Preise niedrig halten. Die mitunter hohen, per Kredit finanzierten Investitionen, die viele Rohstoffproduzenten unternommen haben, haben nämlich ein Nachspiel. Um die Kreditverbindlichkeiten bedienen zu können, sehen sich viele Produzenten gezwungen, ihre Produktions- beziehungsweise Verkaufsmengen zu erhöhen. Das übt einen Abwärtsdruck auf die Preise aus - was wiederum den Druck verstärkt, die Produktions- und Verkaufsmengen auszuweiten. Der Korrekturprozess ist dann abgeschlossen, wenn die Preise so weit gefallen sind, dass das Angebot nicht länger die Nachfrage übersteigt. Wann das der Fall sein wird, lässt sich pauschal jedoch nicht sagen.

Dass angesichts der extrem expansiven Geldpolitiken weltweit die Rohstoffpreise noch nicht angezogen haben, dürfte zum einen daran liegen, dass die niedrigen Zinsen bislang keinen „Investitionsboom“ angefacht haben, der die Nachfrage nach Rohstoffen beflügelt hätte. Zum anderen hat sich die expansive Geldpolitik (noch) nicht in steigenden Inflationserwartungen niedergeschlagen, die die Rohstoffpreise ansteigen lassen würden.

Sind Rohstoffe (ob nun Öl oder Agrarprodukte) nun attraktiv für Anleger? Sind sie überhaupt als Investment zu empfehlen? Aus zwei Gründen sollte man vorsichtig sein. *Erstens*: Rohstoffe erzielen keine laufenden Einnahmen (anders also als zum Beispiel Unternehmensaktien). Aus diesem Grund lassen sich die üblichen Bewertungsverfahren, mit denen ein „richtiger Wert“ bestimmt werden kann, nicht auf Rohstoffe anwenden. Wenn man aber keine Grundlage hat, den „richtigen Wert“ zu bestimmen, lässt sich auch nicht beantworten, ob die Rohstoffe „billig“ oder „teuer“ sind; es lässt sich also nicht hinreichend verlässlich abschätzen, ob ein Kauf sich lohnt oder nicht. *Zweitens*: Wer Rohstoffe erwirbt, weil er meint, dass deren Preise künftig steigen werden, der investiert nicht, sondern er „spekuliert“. Wer zum Beispiel eine Aktie kauft, der investiert: Er erwirbt mit dem Aktienkauf die Aussicht auf künftige Zahlungsströme, die das Unternehmen erzielt, und die es im Zeitablauf wertvoller machen. Anders bei Rohstoffen: Ihre Preise hängen davon ab, dass sich künftig Käufer finden, die bereit sind, einen höheren Preis für sie zu zahlen. (In Fachkreisen wird dieses „Spiel“ auch als „Greater Fools Game“ bezeichnet). Anleger, die zum Schluss gelangen, ein Engagement in den Rohstoffmärkten sei jetzt attraktiv, sollten darüber nachdenken, den Weg über den Erwerb von Rohstoffaktien zu gehen. Denn die Frage, ob zum Beispiel Rohstoffunternehmen teuer oder billig sind, ob sich ein Einstieg lohnt oder nicht, lässt sich bei Rohstoffaktien eher beantworten als bei den Rohstoffen selbst. Allerdings muss der Anleger sich bewusst sein, dass er damit ein *unternehmerisches Risiko* eingeht: Es gibt keine Garantie, dass die Aktie eines Rohstoffunternehmens steigt, wenn die Rohstoffpreise anziehen. Das wird nur dann der Fall sein, wenn das Unternehmen gut wirtschaftet und so in der Lage ist, einen Gewinn zu erzielen. Man kommt zum Schluss: Als Anleger von den Preisbewegungen auf den Rohstoffmärkten zu profitieren, ist schwieriger als man zunächst denken mag.

## Kommentar

---

# Es geht nur mit Kapitalismus

**Der Kapitalismus ist die einzig dauerhaft durchführbare Form des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zusammenlebens.**

I.

Derzeit leben 7,3 Milliarden Menschen auf diesem Globus. Schenkt man den Schätzungen der Vereinten Nationen Glauben, werden es in 2050 9,7 Milliarden sein, in 2100 11,2 Milliarden. Sie alle wollen essen, sich kleiden, wohnen, ihre materiellen Lebensverhältnisse verbessern. Dazu müssen sie die knappen Ressourcen dieser Welt beanspruchen. Wie lässt sich eine friedvolle und produktive Kooperation zwischen den Menschen national wie international gewährleisten? Welche Möglichkeiten gibt es, die Umweltbelastung verträglich gestalten? Die Antworten auf diese Fragen sind in einer grundlegenden ökonomischen Erkenntnis zu finden. Sie lautet: Der Kapitalismus ist die einzig dauerhaft durchführbare Form des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zusammenlebens.

Kapitalismus heißt, dass die Produktionsmittel im Privateigentum stehen. Im Kapitalismus kooperieren Menschen miteinander, weil sie unterschiedliche Ziele und Fähigkeiten haben. Sie handeln auf diese Weise nicht nur zum gegenseitigen Nutzen. Sie können dadurch auch Dinge produzieren, die sie ohne die Zusammenarbeit mit anderen nicht erzeugen könnten. Die Marktpreise zeigen den Handelnden, was zur Deckung der drängendsten Bedürfnisse zu produzieren ist, und welche Wünsche unerfüllt bleiben müssen, weil sie sich aufgrund von allgegenwärtiger Knappheit nicht verwirklichen lassen.

Der Gegenentwurf zum Kapitalismus, der Sozialismus, bedeutet, dass die Produktionsmittel vergemeinschaftet sind. Der Sozialismus ist allerdings undurchführbar. Das hat der Ökonom Ludwig von Mises (1881 – 1973) im Jahr 1920 in seinem „Aufsatz Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen“ abschließend aufgezeigt: Im Sozialismus gibt es kein Eigentum an den Produktionsmitteln. Daher können sich keine Marktpreise bilden. Ohne Preise ist aber die Wirtschaftlichkeitsrechnung unmöglich. Die sozialistische Wirtschaft muss daher im Chaos, in Verarmung und Gewalt enden – entgegen allen anderslautenden Heilsverkündigungen.

Man hat versucht, ein Mischsystem aufzuspüren, eines, das sich zwischen Sozialismus und Kapitalismus bewegt; das die guten Seiten von Sozialismus und Kapitalismus nutzt und deren schlechte Seiten aussondert. Das Ergebnis ist der Interventionismus, der auch als „der dritte Weg“ oder als „soziale Marktwirtschaft“ bezeichnet wird. Die Idee ist hier, dass der Staat fallweise in das System der Märkte eingreifen soll – durch zum Beispiel Steuern, Ge- und Verbote, Regularien etc. –, um „Wünschenswertes“ zu erreichen. Doch der Interventionismus ist keine dauerhaft durchführbare Ordnung. Eine Gesellschaft, die an ihm festhält, wird zu immer weiter um sich greifenden Staatsmaßnahmen greifen müssen, so dass sie früher oder später in einem sozialistisch-totalitären System endet. Ein Mittelweg zwischen Sozialismus und Kapitalismus ist dauerhaft nicht möglich.

Der Interventionismus ist heutzutage allgegenwärtig. Ob im Geld- und Kredit-system, im Schul- und Bildungssystem, bei Straßen, in der Altersvorsorge, im

*„Kein Mensch bekämpft die Freiheit; er bekämpft höchstens die Freiheit der anderen.“*

—Karl Marx (1818 – 1883)

Medizin- und Gesundheitssystem oder bei Rechts- und Sicherheitsfragen: Der Staat hält mittlerweile in all diesen Bereichen die beherrschende Stellung inne. Das muss Anlass zur Sorge sein: Denn hält man unbeirrt am Interventionismus fest, führt der Weg geradewegs in den Sozialismus, der aber nicht funktionieren kann. Der Interventionismus ist also keine gangbare Alternative. Wer Frieden und Wohlstand auf dem Globus fördern will, kommt am Kapitalismus nicht vorbei.

Was den Kapitalismus im Kern ausmacht, ist der unbedingte Respekt vor dem Eigentum, also genau das, was heutzutage immer stärker relativiert beziehungsweise aufgehoben wird – und damit zur Quelle wirtschaftlicher und sozialer Probleme wird. Beispielsweise ist das Verschmutzen von Flüssen möglich, weil sie nicht Privateigentum, sondern Staatseigentum sind beziehungsweise weil sie als freie, nicht privatisierbare Güter betrachtet werden. Vor allem erlaubt die staatliche Rechtsprechung die Umweltverschmutzung. Zwar hat es in den letzten Jahren ein Umdenken gegeben, wie die vielen Umweltauflagen zeigen. Der elementare Defekt – die Relativierung beziehungsweise Außerkraftsetzung des Privateigentums – ist jedoch geblieben.

## II.

Man betrachte einmal das folgende Beispiel: Ein Flughafenbetreiber will neue Landebahnen bauen, durch die der Fluglärm in der Region ansteigt. Die Anwohner klagen dagegen. Die staatlichen Gerichte gehen üblicherweise wie folgt vor: Sie wägen ab. Sie stellen den Nutzen des erhöhten Flugaufkommens für die Region (das „Gemeinwohl“, was auch immer damit gemeint sein mag) den Kosten, die der steigende Lärm an Anwohnern in der Region verursacht, gegenüber – und treffen daraufhin eine abwägende Entscheidung.

Ganz anders stehen die Dinge im Kapitalismus. Hier gilt das Folgende: Die Lärmbelastung durch den Flughafenbetreiber ist unzulässig, wenn sie das Ausmaß übersteigt, das vor der Flughafenerweiterung in der Region geherrscht hat. Ansonsten kommt es zu einem unrechtmäßigen Eingriff in die Eigentumsrechte der bereits in der Region Ansässigen. Kein Richter kann hier mehr Fluglärm erlauben mit der Begründung, es diene dem „Gemeinwohl“, auch wenn es dem Einzelnen schadet. Ohne Zustimmung der durch den Fluglärm Geschädigten darf es keine Erhöhung des Fluglärms durch den Flughafenbetreiber geben.

Eine Möglichkeit für den Flughafenbetreiber, die Zustimmung der Geschädigten zu gewinnen, ist das Zahlen einer Entschädigung. Doch würde das nicht die Kosten des Flughafenbetriebs ansteigen lassen und damit möglicherweise unwirtschaftlich werden lassen? Steht ein solches Entschädigungsprinzip nicht dem wirtschaftlichen Fortschritt im Wege? Nun, das gleiche Argument hätte man gegen das Beenden der Sklaverei vorbringen können. In der Zeit vor dem Sezessionskrieg in den Vereinigten Staaten von Amerika beispielsweise hätten die Befürworter der Sklaverei ihren Gegnern entgegen können: Das Beenden der Sklaverei führt zu einer Verteuerung der Baumwollproduktion – und ist daher nicht ratsam!

Das ethische Defizit dieses Arguments ist leicht einzusehen: Man befürwortet, dass die einen (die Baumwollproduzenten und –konsumenten) sich durch Anwendung von Zwang besserstellen dürfen auf Kosten der anderen (die Sklavenarbeiter). Ein solches Argument verdeckt zudem die Tatsache, dass – überträgt man es auf den Fall der Flughafenerweiterung – die Verteuerung der Lärmemission Anreize setzt, in Lärm reduzierende Technologien zu investieren.

## III.

Dass der Interventionismus für Probleme sorgt, lässt sich beispielsweise auch im Bereich des staatlichen Klimaschutzes – in dem er zu Schadstoffbesteuerung oder Zertifikatslösungen greift – erkennen. Die dadurch herbeigeführte Verteuerung der Emissionstätigkeit senkt zwar den Schadstoffverbrauch. Sie sorgt jedoch auch für Produktions- und Beschäftigungsverluste in den von steigenden Emissionskosten betroffenen Industrien. Und sie verteuert die Güterpreise und schmälert folglich die Kaufkraft der Konsumenten.

Zudem erzeugt der staatliche Klimaschutz einen teuren Bürokratieapparat und eine Günstlingsindustrie – die der Konsument gezwungen ist zu finanzieren; seine Einkommens- und Ausgabenmöglichkeiten werden beschnitten. Tür und Tor werden zudem geöffnet für immer weiter gehende Willküringriffe des Staates in das Wirtschafts- und Gesellschaftsleben. Daraus erwächst Unsicherheit für die Investoren. Investitionen, Wachstum und Beschäftigung leiden. Und nicht zuletzt stellt sich die Frage: Wie will man überhaupt objektiv beurteilen, ob der staatliche Klimaschutz die Lebensbedingungen der Menschen tatsächlich verbessert, oder ob er sie vielleicht sogar verschlechtert?

Im Kapitalismus, in dem die Eigentumsrechte aller klar definiert sind und Verstöße gegen sie einklagbar und sanktionierbar sind, lässt sich die Frage eindeutig beantworten: Die Marktpreise bilden sich auf Basis aller Kosten (Ökonomen sprechen hier von der „Internalisierung externer Kosten“) und stellen sicher, dass die zu ihnen abgewickelten Gütertransaktionen nutzbringend sind, sowohl für Käufer als auch Verkäufer. Im Kapitalismus gibt es kein öffentliches Eigentum, vielmehr ist alles Eigentum in privater Hand: Straßen, Fußwege, städtische Parkanlagen, Wälder, Flüsse und Meere. Die kapitalistische Stoßrichtung, um den Umweltschutz zu gewährleisten, ist die Privatisierung aller öffentlichen und „freien“ Güter.

Intervenierte der Staat in das Marktgeschehen, indem er zum Beispiel eine Emissionssteuer erhebt und damit die Preise erhöht, sind die Transaktionen nicht mehr für alle (gleichsam) vorteilhaft. Den Produzenten werden Gewinnmöglichkeiten genommen. Für den Konsumenten verschlechtert sich die Güterausstattung. Der Staat und die von ihm begünstigten Gruppen profitieren hingegen, und zwar auf Kosten der Nettosteuerzahler. Diese Einsicht legt eine betäubliche Wahrheit offen: Dass die staatliche Klimaschutzpolitik auf eine planwirtschaftliche beziehungsweise zwangswirtschaftliche Umverteilungs- und Steuerungsphantasie hinausläuft, die dazu beiträgt, das Privateigentum zusehends auszuhöhlen.

Der Interventionismus befördert zu allem Übel auch noch den staatlichen Gestaltungswahn. Dass zeigt beispielsweise der Beschluss auf der Pariser UN-Klimakonferenz 2015 vom 30. November bis 12. Dezember 2015. Er sieht vor, dass die Staaten die Netto-Treibhausgasemissionen zwischen 2045 und 2060 auf null zurückzufahren. Doch wird daraus wirksamer Klimaschutz erwachsen? Man darf skeptisch sein, allein schon deshalb, weil der Mensch weder gesichertes Wissen noch die Mittel hat, um das künftige Klima nicht nach seinen Wünschen zu steuern; und es könnte womöglich auch die Rolle des CO<sub>2</sub> für den Klimawandel überschätzt werden.

## IV.

Wirksamer Umweltschutz braucht Kapitalismus. Der Kapitalismus befördert den Fortschritt und gibt den Menschen dadurch erst die Möglichkeit, ihre Umwelt zu schützen. Er spornt zur Sparsamkeit und zur Entwicklung ressourcensparen-

**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**



der, umwelt- und klimafreundlicher Technologien an. Und er ist praxistauglich, weil er Verstöße gegen die Eigentumsrechte einklagbar und sanktionierbar macht – wie beispielsweise eine Schädigung der Atemwege durch Industrieabgase. Die Folgen eines steigenden Ressourcengebrauchs und – verbrauchs auf dieser Erde lassen sich nur mit, aber nicht ohne den Kapitalismus bewältigen.

Sich vom Kapitalismus abzuwenden, läuft nicht nur Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen zuwider. Es verunmöglicht zusehends das friedliche Zusammenleben der Menschen auf dieser Erde, wird zu (immer mehr) Konflikten führen. Man sollte sich daher die ökonomische Grunderkenntnis in Erinnerung rufen: Der Kapitalismus ist die einzig dauerhaft durchführbare Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung, die eine produktive und friedvolle Kooperation, national und international, ermöglicht.

# Edelmetallmarkt-Bericht

**Goldpreisentwicklung weiterhin stark abhängig vom Zinsumfeld; Goldbesteuerung in Indien.**

Entwicklung der Edelmetallpreise in den letzten zwei Wochen

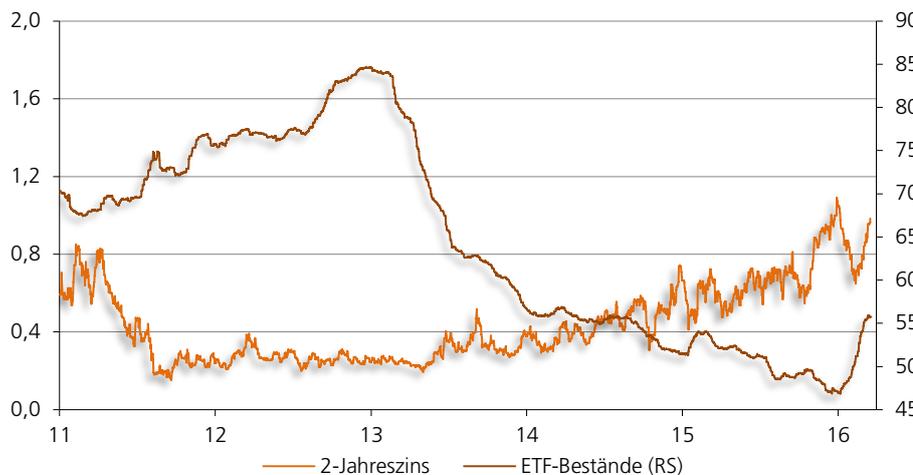
	Gold	Silber	Platin	Palladium
<b>In USD (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	1262,5	16,1	984,5	593,5
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	3,2	0,6	5,4	38,2
in %	0,3	3,6	0,5	6,9
Höchster Preis	1272,3	16,1	999,4	593,5
Niedrigster Preis	1232,3	15,2	957,6	555,3
<b>In Euro (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	1118,4	14,2	872,1	525,7
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	-25,8	0,1	-17,6	21,2
in %	-2,3	1,0	-2,0	4,2
Höchster Preis	1150,0	14,2	906,8	525,7
Niedrigster Preis	1109,1	13,7	861,8	504,5

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Der Anstieg des Goldpreises seit Jahresanfang ging einher mit fallenden US-Zinsen und war verbunden mit einem starken Zuwachs der Goldnachfrage seitens der Exchange Traded Funds (ETFs). Gerade institutionelle Investoren, die häufig über Gold-ETFs am Goldpreis profitieren wollen, reagieren merklich auf Veränderungen des Zinsumfeldes. Steigt (fällt) der Zins, reduzieren (vermehrten) sie ihre Goldnachfrage – und das kann angesichts der erheblichen Volumina beträchtliche Wirkung auf den Goldpreis haben. Interessanterweise hat das Wiederanstiegen des kurzfristigen US-Zinses seit Anfang Februar die ETF-Goldnachfrage (zumindest bislang) nicht negativ beeinträchtigt.

## Goldpreisnachfrage und -anstieg haben vom Zinsrückgang profitiert

Rendite der 2-Jahres-Schatzbriefe in Prozent und Bestände der Gold-ETFs\*



Quelle: Thomson Financial, Bloomberg. \*In Millionen Feinunzen.

Eine Erklärung dafür ist vermutlich, dass Investoren vielleicht noch mit einem kleinen Anstieg der Kurzfristzinsen rechnen, nicht aber mehr damit, dass die Langfristzinsen steigen. Eine weitere Erklärung mag sein, dass die Risiken in den internationalen Finanzmärkten nunmehr wieder höher eingestuft werden – ins-

## Gold (USD pro Feinunze)



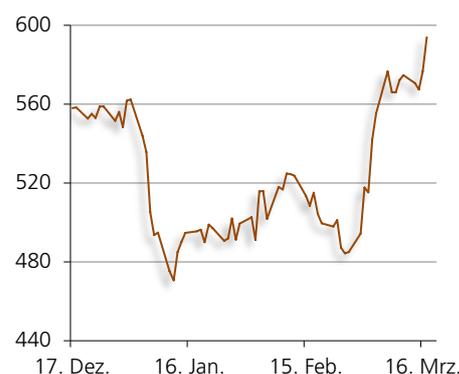
## Silber (USD pro Feinunze)



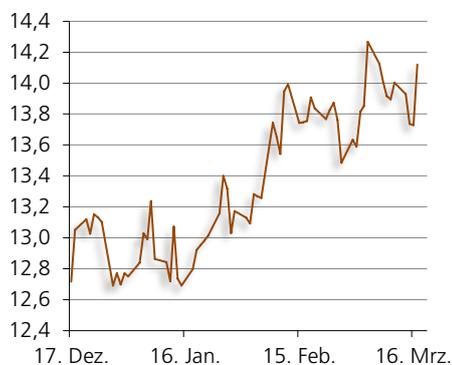
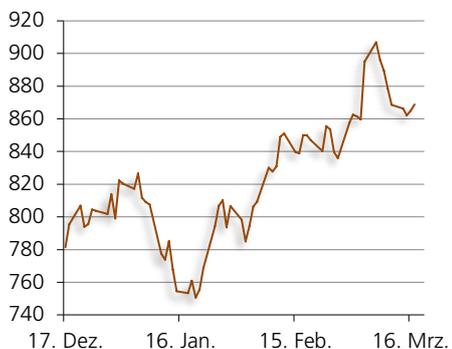
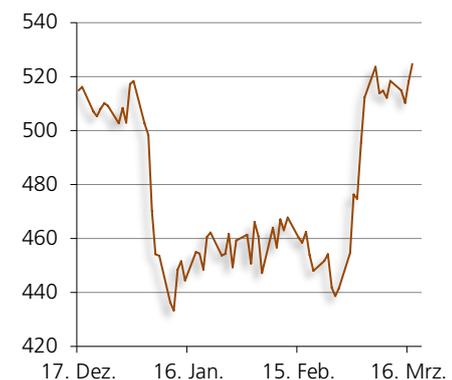
## Platin (USD pro Feinunze)



## Palladium (USD pro Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Tageswerte.

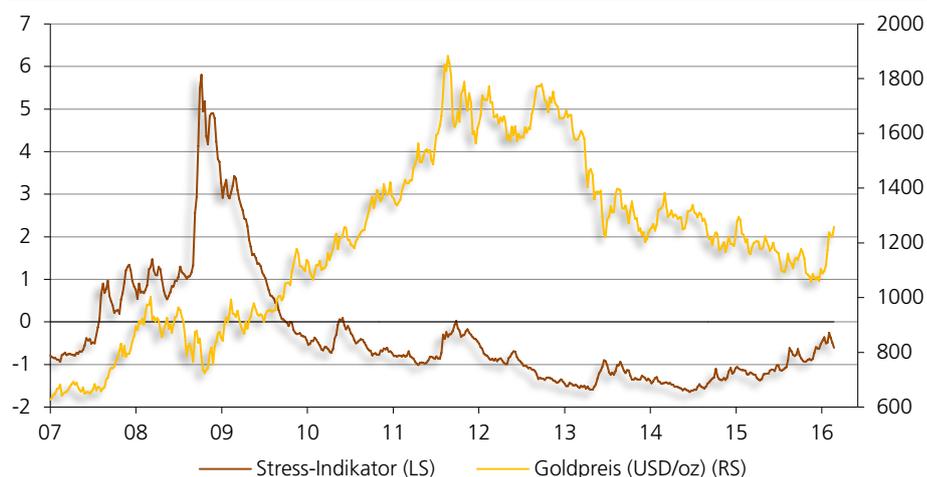
**Gold (Euro pro Feinunze)****Silber (Euro pro Feinunze)****Platin (Euro pro Feinunze)****Palladium (Euro pro Feinunze)**

Quelle: Bloomberg, Tageswerte.

besondere auch mit Blick auf die besonders problematische Situation im Euro-Bankenapparat. Zusammengenommen könnte also die relative Attraktivität des Goldes aus Sicht vieler Anleger wieder merklich zugelegt haben.

**Wachsender „Stress“ im Finanzmarkt befördert Goldpreis**

Goldpreis (USD/oz) und Finanzmarkt-Stressindikator\*



Quelle: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis. \*Steigt (fällt) die Linie, nimmt der „Stress“ in den Finanzmärkten zu (ab).

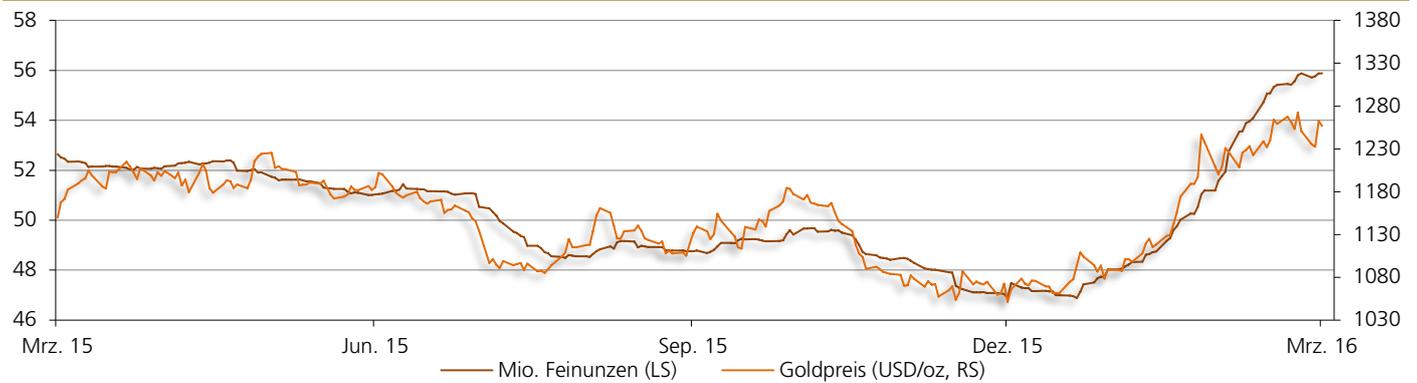
In Indien wird seit 2013 eine Importsteuer auf Gold in Höhe von 10 Prozent erhoben. Ende Februar 2016 hat das indische Finanzministerium zusätzlich eine Verbrauchsteuer auf Gold erlassen in Höhe von einem Prozentpunkt. Zum einen will man dadurch die heimische Goldmenge „mobilisieren“, also für Goldverwendungszwecke verfügbar machen, und den Neuimport entmutigen. Indien importierte 2015 mehr als 900 Tonnen Gold (+25 Prozent gegenüber 2014) in einem Wert von etwa 35 Mrd. US-Dollar. Das hat natürlich zum indischen Leistungsbilanzdefizit und zum Abwertungsdruck auf die Indische Rupie gegenüber anderen Währungen, insbesondere dem US-Dollar, beigetragen. Mit derartigen fiskalischen Maßnahmen wird man die indische Goldnachfrage vermutlich allenfalls abbremsen, aber sicherlich nicht zum Erliegen bringen können.

Seit Jahresanfang sind auch die Preise für die Platinmetalle - nach dem starken Verfall ab Mitte 2014 - merklich angestiegen. Zum einen dürfte es sich hierbei um eine Gegenbewegung zu den aufgelaufenen Preisverlusten handeln. Zum anderen könnte sich dahinter aber auch der (Konjunktur-)Effekt schwindender Zinssteigerungserwartungen verbergen: Insbesondere mit Blick auf den chinesischen Automarkt (dort wurden in 2015 21,1 Millionen Personenkraftwagen verkauft) ist der Ausblick vielleicht doch nicht so düster, wie vielfach erwartet wurde: Der Verband der Chinesischen Automobilhersteller erwartet ein Mengenwachstum von 7,8 Prozent auf 22,76 Millionen Autos in 2016 (angetrieben auch durch staatliche Kaufanreize). Das sollte der Nachfrage nach Platin- und Palladium (die vor allem Verwendung im Katalysatorenbau finden) eine gewisse Stabilität verleihen und die Preise (weiter) unterstützen.

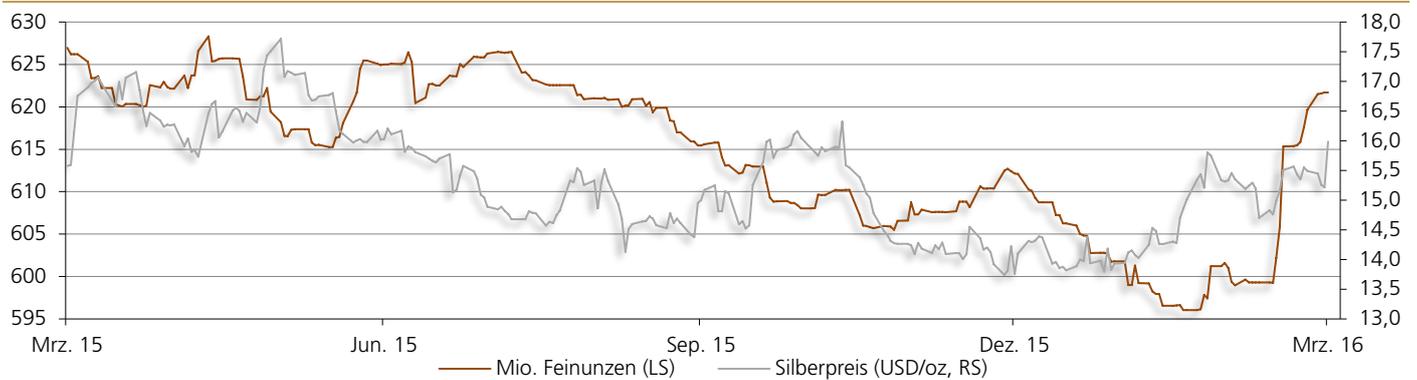
Der Silberpreis hat seit Jahresanfang „underperformed“ gegenüber dem Goldpreis und den Weißmetallpreisen. Hier könnte zwar eine besondere Chance liegen: Zieht der Goldpreis weiter an, so dürfte der Silberpreis früher oder später stärker nachziehen. Anleger jedoch, die mit einer Zuspitzung der Krise rechnen, sollten dennoch den Schwerpunkt auf Gold legen: Wenn es „eng wird“, hat Gold, das zeigt die Erfahrung, eben doch die Nase vorn.

## ETF-Bestände und Edelmetallpreise

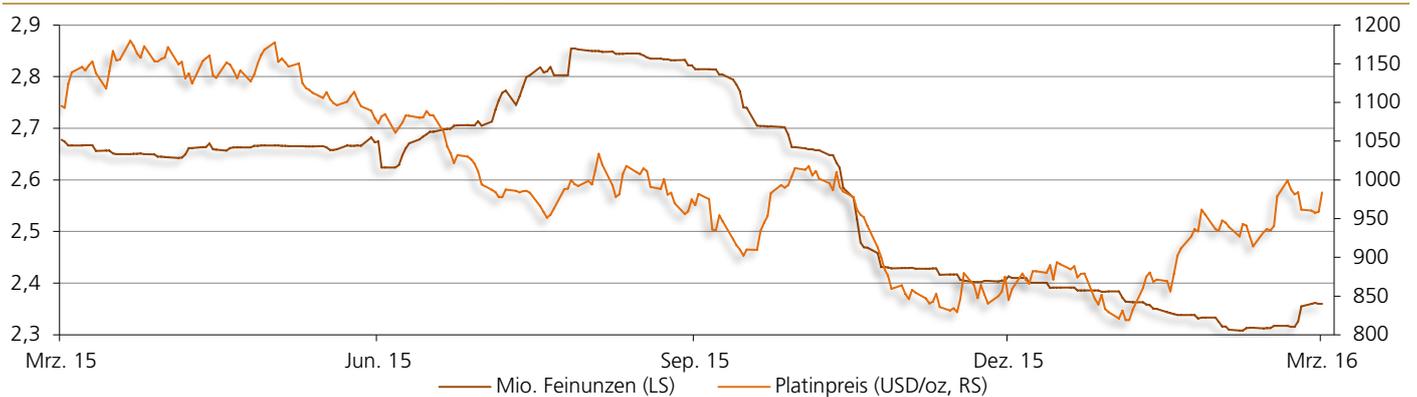
### Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



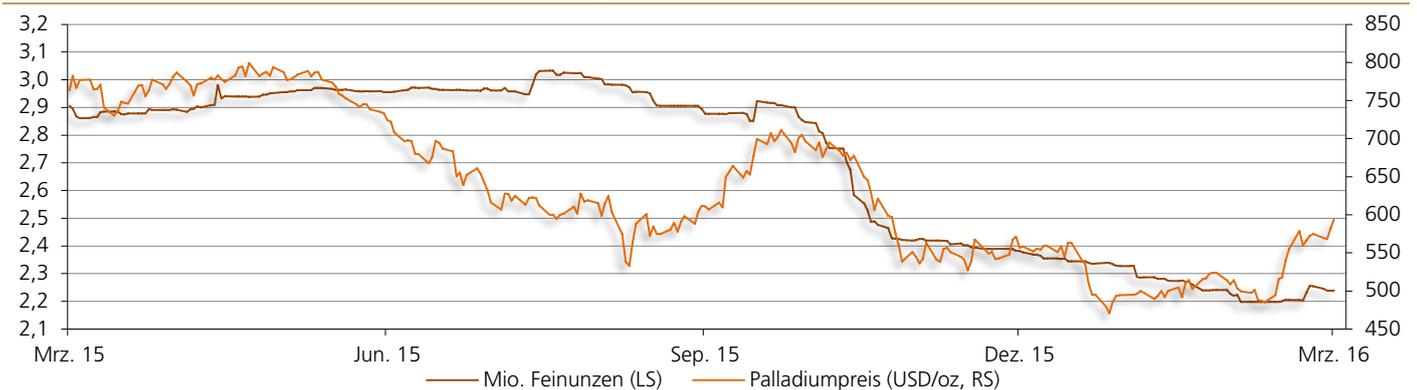
### Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



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



Quelle: Bloomberg.

## Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

## In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.262,5		16,1		984,5		593,5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.250,1		15,6		972,5		581,2	
10 Tage	1.255,5		15,5		976,6		575,7	
20 Tage	1.245,4		15,3		957,6		541,1	
50 Tage	1.185,6		14,9		912,9		517,2	
100 Tage	1.131,7		14,6		893,4		539,3	
200 Tage	1.135,5		14,9		946,3		591,5	
III. Einschätzungen								
	<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>	
	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
Q1 2016	1.020	1.127	13,1	14,7	720	870	400	538
Q2 2016	1.050	1.180	14,1	15,1	680	900	500	540
Q3 2016	1.095	1.230	14,0	15,6	730	970	510	560
Q4 2016	1.196	1.300	13,9	16,3	720	1.050	530	580
Q1 2017	1.260	1.370	14,4	16,9	940	1.100	560	600
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1396		23,4		1473		725	
2014	1252		18,6		1370		805	
2015	1227		16,8		1191		775	
2016 (geschätzt)	1.145		14,6		830,0		520,0	

## In Euro

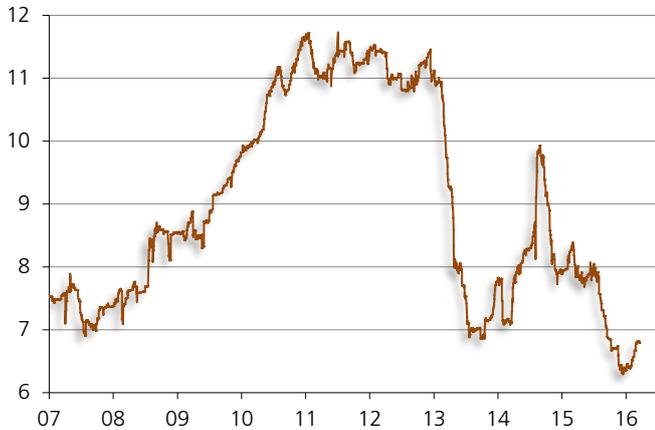
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.118,4		14,2		872,1		525,7	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.118,4		13,9		869,9		519,9	
10 Tage	1.128,0		14,0		877,4		517,1	
20 Tage	1.127,7		13,9		867,0		489,7	
50 Tage	1.075,3		13,5		827,9		469,1	
100 Tage	1.036,0		13,3		817,9		494,1	
200 Tage	1.028,6		13,5		856,8		535,5	
III. Einschätzungen								
	<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>		<i>Bandbreite</i>	
	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
Q1 2016	936	1.034	12,0	13,5	661	798	367	494
Q2 2016	981	1.103	13,2	14,2	636	841	467	505
Q3 2016	1.043	1.171	13,4	14,9	695	924	486	533
Q4 2016	1.173	1.275	13,6	16,0	706	1.029	520	569
Q1 2017	1.260	1.370	14,4	16,9	940	1.100	560	600
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1.052		17,6		1.108		545	
2014	949		14,1		1.036		611	
2015	1.045		14,1		945		619	
2016 (geschätzt)	1.083		13,8		785		492	

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

## Ausgewählte Handelsdaten aus dem Edelmetallmarkt

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

(a) Gold

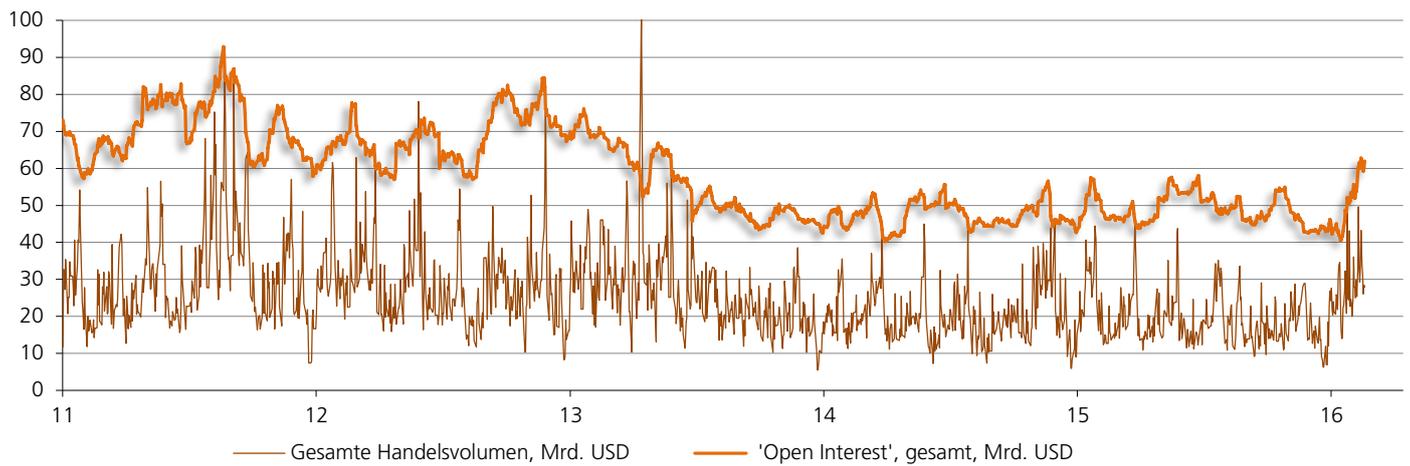


(b) Silber



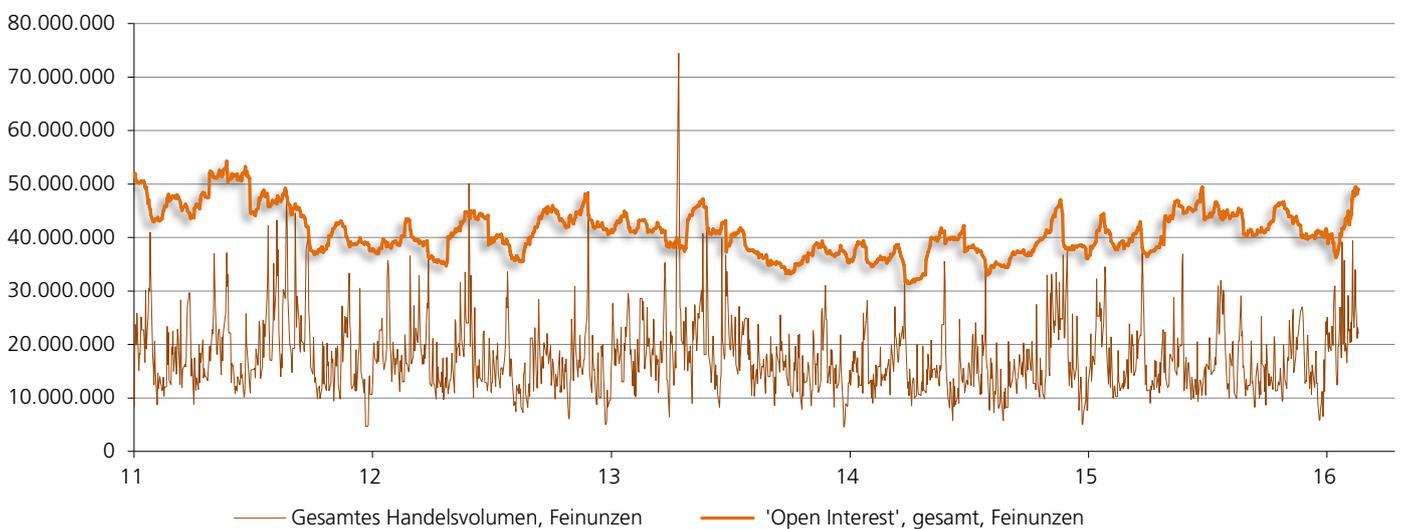
Quelle: Bloomberg.

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



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

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



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

## Rohstoffpreise im Überblick

### Ausgewählte Rohstoffe

	Aktueller Preis in USD	Veränderungen gegenüber (in Prozent):					Volatilität (in Prozent):	
		1 Wochen	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate	30 Tage	90 Tage
<b>I. Energie</b>								
NYMEX WTI Rohöl	40,20	11,9	2,7	-10,2	-16,1	-35,1	63,8	53,9
ICE Brent Rohöl	41,49	7,2	5,3	-12,3	-20,6	-40,9	62,1	54,2
NYMEX Benzin	143,76	7,9	-4,9	-7,6	-9,7	-26,5	51,8	42,3
NYMEX Heizöl	125,38	8,0	7,4	-10,8	-21,0	-38,2	53,8	49,2
ICE Gasoil	375,00	9,6	7,2	-15,2	-22,5	...	52,4	46,2
NYMEX Erdgas	1,94	16,6	-18,6	-17,2	-27,8	-36,7	39,3	38,7
<b>II. Agrarprodukte</b>								
Mais	368,50	2,9	1,1	-2,5	-9,1	-14,7	10,7	14,3
Weizen	462,50	0,4	-2,9	-4,4	-11,8	-16,6	17,4	19,7
Soja	897,75	2,2	3,2	0,9	-0,2	-11,0	9,6	12,3
Kaffee	132,55	9,5	2,9	8,8	4,8	-14,4	27,5	28,1
Zucker	15,99	7,8	7,2	10,6	24,9	0,9	34,1	31,3
Baumwolle	58,36	2,2	-9,0	-8,0	-3,9	-11,2	15,1	14,2
<b>III. Industriemetalle</b>								
Aluminium, Future (3M)	1509,00	-4,9	0,1	4,4	-4,3	-16,9	18,3	19,1
Kupfer (Future, 3M)	4935,00	-1,8	4,9	7,6	-4,4	-16,3	22,0	22,3
Zink	1749,00	-5,8	8,7	11,9	3,6	-15,3	30,1	29,1
Blei	1779,00	-4,7	-0,8	8,0	6,4	3,0	27,6	25,0
Eisenerz	53,60	0,2	23,5	23,8	-6,3	-16,5	...	...
<b>IV. Edelmetalle</b>								
Gold	1257,50	-0,1	18,4	18,2	12,8	3,7	22,5	17,5
Silber	15,92	2,7	14,7	12,9	9,6	-4,1	27,3	24,4
Platin	985,95	0,7	10,3	18,6	8,3	-17,1	24,5	25,5
Palladium	594,78	7,1	5,9	9,6	-8,8	-27,3	32,2	34,1
<b>V. Edelmetalle, rel. Preise</b>								
Gold-Silber	78,97	-2,5	3,2	4,7	2,8	8,1	14,6	14,7
Gold-Platin	1,28	-1,1	7,3	-0,3	4,1	24,7	18,9	20,3
Gold-Palladium	2,11	-6,3	11,7	7,9	23,8	42,7	35,5	34,7
Palladium-Platin	0,60	5,5	-4,0	-7,5	-15,9	-12,5	28,2	28,0

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

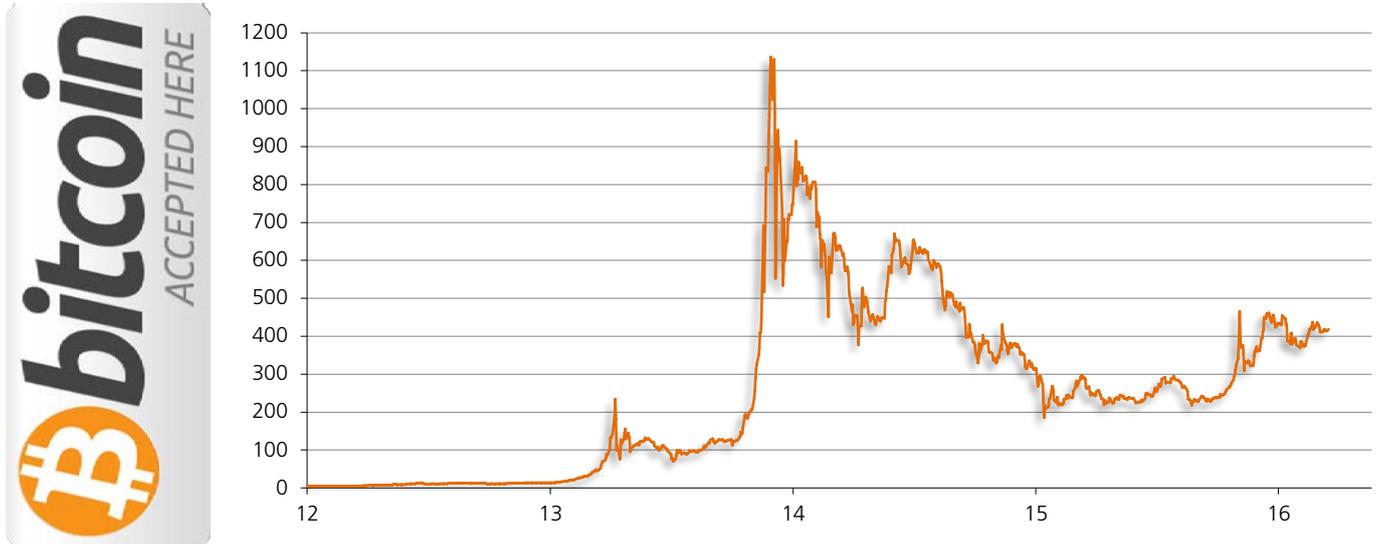
### S&P Rohstoffpreisindices (auf US-Dollar-Basis)



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

## Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

### Bitcoin in US-Dollar

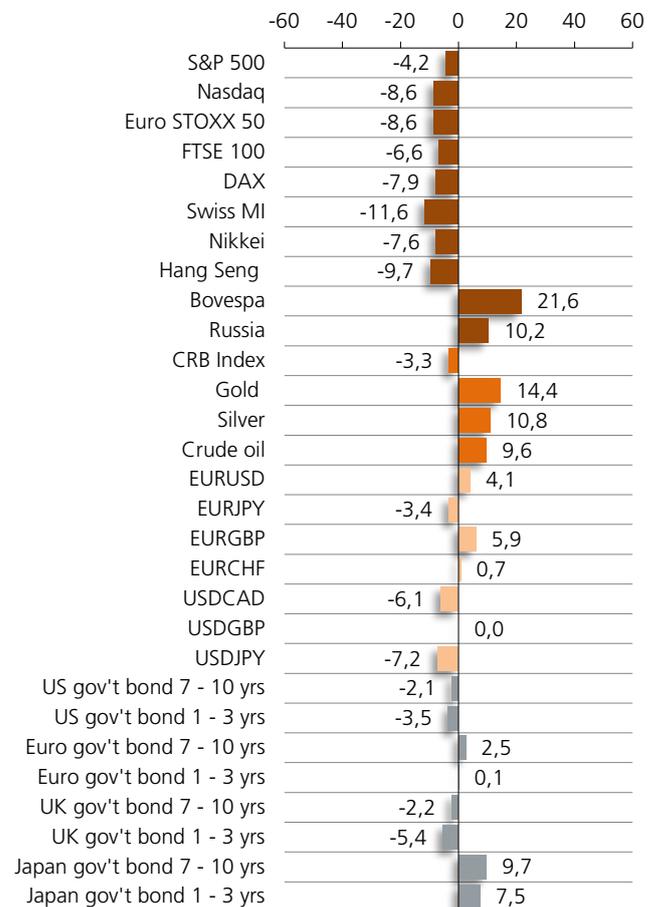
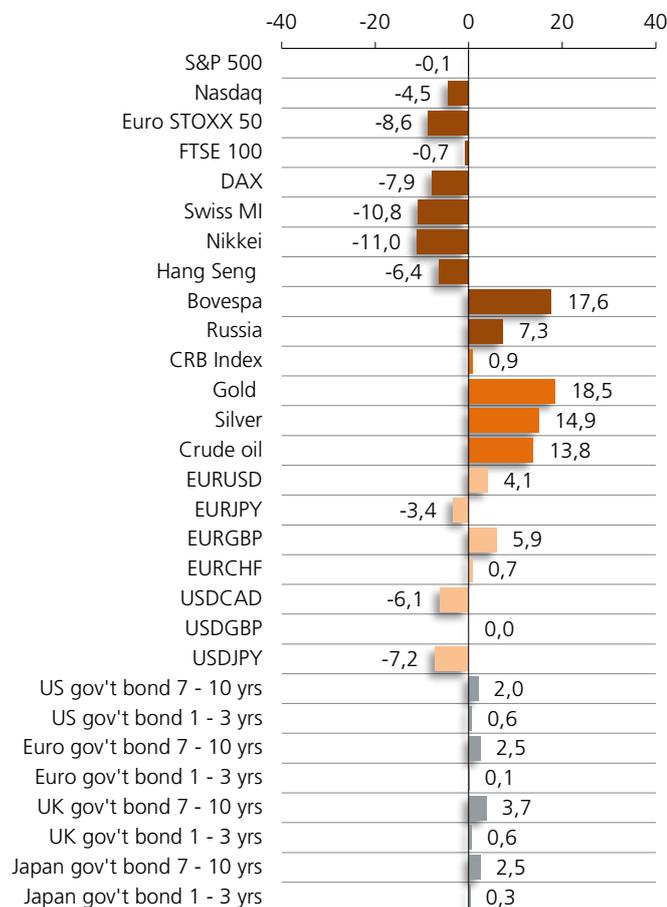


Quelle: Bloomberg.

### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

# GOLD UND SILBER HALTEN LÄNGER ALS JEDER SCHOKOHASE.

Von begehrten Anlagemünzen mit passenden Motiven bis zu den Degussa Geschenkbarren aus 1 Gramm Gold – die schönsten Geschenkideen zu Ostern erhalten Sie in unseren Niederlassungen. Wir haben bis Donnerstag, den 24. März, um 18.00 Uhr für Sie geöffnet.

**FESTE.DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**



## Notizen:

## Notizen:

**Beiträge in bisher erschienenen Ausgaben**

Ausgabe	Inhalt
18. März 2016	Gold schützt vor „Helikopter-Euros“ Die Fed spielt wieder „Warten auf Godot“ Was Sie über Nullzinsen wissen sollten Rohstoffpreis-Spekulation Es geht nur mit Kapitalismus Edelmetallmarkt-Bericht
4. März 2016	Gold: ein fulminanter Jahresstart Der Deflations-Popanz Die übersehene Inflation Der Feldzug gegen das Bargeld „Brexit“: Eintritt in den Austritt Edelmetallmarkt-Bericht
19. Februar 2016	Gold: der sichere Hafen Wie Geld per Kredit „aus dem Nichts“ geschaffen wird Lösungen für Europas Probleme Kommentar: Vor dem Kollaps wächst der Geldberg noch schneller Edelmetallmarkt-Bericht
5. Februar 2016	Euro-Banken unter Druck Negativzinsen jetzt auch in Japan Gold und die „Blockchain“ Bargeld lacht bald nicht mehr in Deutschland Kommentar: Freier Franken, freie Schweiz Edelmetallmarkt-Bericht
22. Januar 2016	Wachstum lahm, Risiken steigen
18. Dezember 2015	Das Spiel mit der Zinswende Yuan unter Abwertungsdruck Rohstoffpreis-Bust Kommentar: „ANFA“. Oder: Wie mit dem Euro umverteilt wird Edelmetallmarkt-Bericht
03. Dezember 2015	EZB japanisiert uns in kleinen Schritten Chinas Renminbi steigt auf Im Sicherheitsnetz der Zentralbanken Super-Monetisierung Dollar, Schweizer Franken in bar, Gold Kommentar: Nicht weitgehend genug Edelmetallmarkt-Bericht
20. November 2015	Verzerrte Werte Weniger Euro, mehr Gold Risikofaktor Euro(pa) Kommentar: Das Delirium der Euro-Billionen Edelmetallmarktbericht
6. November 2015	Der Feldzug gegen den Zins und die Folgen für den Goldpreis
23. Oktober 2015	Positive Signale für Gold Gefangen in der „Japan-Falle“ Negativzins und Euro-Abwertung Brasilien – eine Wirtschaft stürzt ab Wirtschaftspolitischer Kommentar: Es geht nur mit dem Kapitalismus Edelmetallmarkt-Bericht
9. Oktober 2015	Hang zur Inflation China und das Gold US-Zinsen bleiben niedrig „Mutual Funds“-Industrie wächst stark Wirtschaftspolitischer Kommentar: Frieden und Wohlstand brauchen Eigentum Edelmetallmarkt-Bericht

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

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

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

## Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

### Impressum

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

**Redaktionsschluss dieser Ausgabe:** 18. März 2016

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

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

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

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

# Degussa

## GOLD UND SILBER.

### Zentrale Frankfurt

Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt  
Telefon: 069-860068-0 · [info@degussa-goldhandel.de](mailto:info@degussa-goldhandel.de)

### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

**Nürnberg** (Ladengeschäft): Prinzregentenauer 7 · 90489 Nürnberg  
Telefon: 0911-669488-0 · [nuernberg@degussa-goldhandel.de](mailto:nuernberg@degussa-goldhandel.de)

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

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

### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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

**London** Sharps Pixley Ltd (Mitglied der Degussa  Gruppe)  
Telefon: 0044-2078710531 · [www.sharpspixley.com](http://www.sharpspixley.com)