



USD per Feinunze Gold



USD per Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1.287,8	1,5	2,6	-3,6
Silber	17,0	2,5	1,2	-14,0
Platin	974,7	1,5	3,9	-7,0
Palladium	919,9	4,0	21,1	34,7
II. In Euro				
Gold	1.097,8	2,8	-2,0	-8,1
Silber	14,5	3,7	-3,4	-17,9
Platin	830,9	2,4	-0,5	-11,5
Palladium	784,0	5,4	16,0	28,3
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	140.997,0	1,0	1,0	5,2
CNY	8.593,2	0,9	-0,5	-3,6
GBP	1.000,6	3,7	3,9	-2,5
INR	82.629,1	2,3	2,0	-7,4
RUB	76.211,6	-0,4	6,6	-10,8

Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen.

UNSERE TOP-THEMEN

Gute Gründe für Gold (S. 2 bis 3)

Die „Versicherung Gold“ deckt Geldentwertungs- und Zahlungsausfallrisiken ab – und ist derzeit relativ günstig zu haben.

Das Spiegelkabinett des Herrn Draghi (S. 4 bis 6)

Die EZB hat die Risikosorgen auf den Finanzmärkten eingeschlafert und damit eine Konjunkturverbesserung in Gang gebracht. Eine riskante Politik.

Schweizer Franken im Sinkflug (S. 7)

Der Franken hat jüngst gegenüber dem Euro kräftig abgewertet – weil er als „sicherer Hafen“ derzeit weniger stark gefragt ist.

Ein Blick auf die Konjunkturlage (S. 8 bis 9)

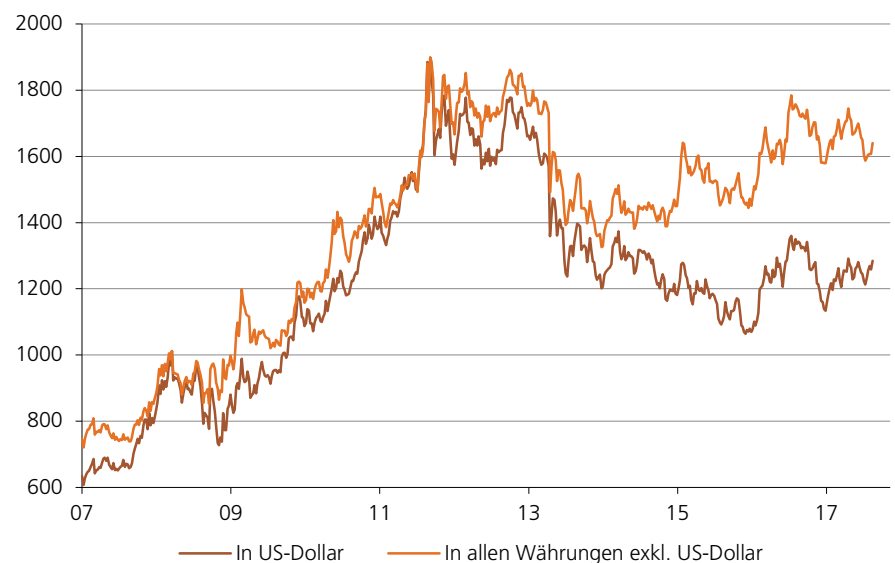
In den großen Volkswirtschaften der Welt hat sich die Wirtschaftslage in den letzten Monaten weiter verbessert.

Edelmetallmarkt-Bericht (S. 10 bis 13)

Zinsauftrieb erlahmt, Volatilität der Edelmetallpreise extrem niedrig: positive Signale für Gold und Silber.

„Weltgoldpreis“-Index⁽¹⁾

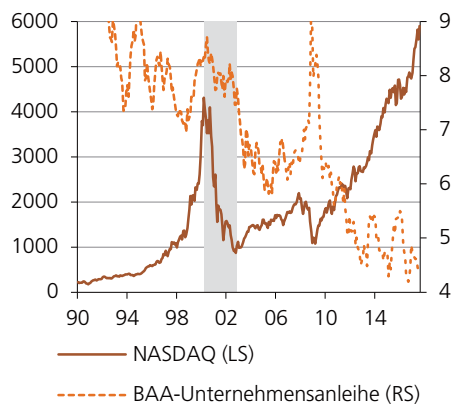
Januar 2007 bis August 2017



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtigtem Außenwert des US-Dollar. In der Zeitreihe wurde der September 2011 auf 1.900 indiziert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze).

1 Fallende Zinsen, steigende Aktienkurse

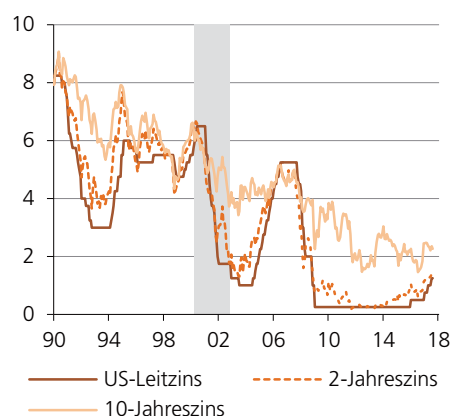
NASDAQ-Index und Kreditkosten der US-Unternehmen in Prozent



Quelle: Thomson Financial. Graue Fläche: Platzen des „New Economy“-Booms.

2 Die US-Geldpolitik sorgt für im Trend fallende Zinsen

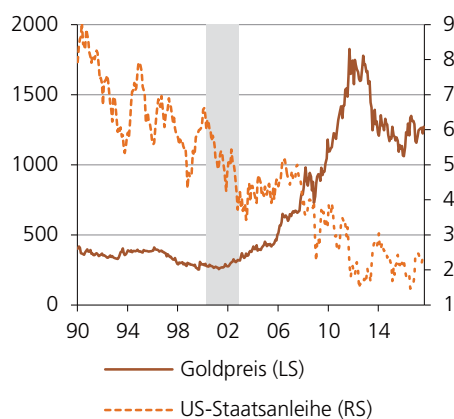
Ausgewählte US-Zinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

3 Der Goldpreis ist nach der Krise 2000/2001 stark angestiegen

Goldpreis (USD/oz) und US-Langfristzins in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Gute Gründe für Gold

► **Die „Versicherung Gold“ deckt Geldentwertungs- und Zahlungsausfallrisiken ab – und ist derzeit relativ günstig zu haben.**

Alles hat eine Vorgeschichte. Das gilt auch für die Entwicklung des Goldpreises in den letzten Jahren. Ein zentrales Ereignis, das die Marktbewertung des gelben Metalls maßgeblich geändert hat, war das Platzen des „New Economy“-Booms in 2000/2001: Von April 2000 bis Oktober 2002 verlor beispielsweise der US-amerikanische NASDAQ-Index mehr als 78 Prozent seiner Marktkapitalisierung (Abb. 1).

Als Reaktion auf das Platzen des „New Economy“-Booms senkte die US-Zentralbank (Fed) die Leitzinsen stark ab (Abb. 2). Damit wurde quasi ein neues Kapitel in der Geldpolitik aufgeschlagen: Die Fed reagierte mit ihrer Zinspolitik nicht mehr nur auf die Preis- und Konjunkturentwicklung, sondern nunmehr auch auf das Geschehen an den Finanzmärkten; und dieser Politikansatz wurde von allen anderen bedeutenden Zentralbanken der Welt übernommen.

Die Finanzmärkte, das gesamte Wirtschaftsleben haben sich mittlerweile darauf eingestellt, dass die Zentralbanken sowohl einen konjunkturellen Einbruch als auch Erschütterungen auf den Finanzmärkten mit niedrige(re)n Zinsen und einem Ausweiten der Geldmenge „bekämpfen“. Diese Neuausrichtung der Geldpolitik hatte sogleich sichtbare Folgen: Sie löste zunächst einen fulminanten Rohstoffpreis- und Verschuldungs-Boom aus.

Beide kollabierten im Zuge der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Die Geldpolitiken – wieder unter der Führung der Fed – senkten die Zinsen auf bislang unbekannte Tiefstände und öffneten die Geldschleusen. Doch den Geldpolitikern gelang das, was viele nicht erwartet hatten: Die geldpolitischen Maßnahmen wendeten den Zusammenbruch des Banken- und Finanzsystems ab und fingen die Konjunkturen auf.

Der Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) hatte bereits 2001 begonnen zu steigen, also mit der Neuausrichtung der Geldpolitik (Abb. 3): Im April 2001 lag er noch bei 256 USD/oz, derzeit liegt er bei etwa 1.290 USD/oz (in der Spitze hatte der Goldpreis 1.900 USD/oz im September 2011 erreicht). Der Goldpreisanstieg ging einher mit einer ungebremsen Talfahrt der Kapitalmarktzinsen, für die die Geldpolitik maßgeblich verantwortlich war.

Die besondere Bedeutung der Zinsen für den Goldpreis zeigt auch Abb. 4 vor dem Hintergrund eines längeren Zeithorizontes: Der Anstieg des Goldpreises setzte ein, als das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Anleihemarktes (für Laufzeiten von 1½-Jahren) begann, über die Marke von 20 zu steigen (als also die Langfristzinsen *dauerhaft* unter die 5-Prozent fielen). Der „Zinseffekt“ auf den Goldpreis nimmt zwei Formen an:

Erstens: Das Absinken der Zinsen reduziert Kosten der Goldhaltung. Bekanntlich entgehen dem Goldhalter Erträge, die er durch das Investieren in zinstragende Wertpapiere alternativ erzielen kann. Sinkt der Zins, nehmen jedoch die (Opportunitäts-)Kosten der Goldhaltung ab. Das wiederum befördert die Goldnachfrage und – bei einem relativ unelastischen Goldangebot – lässt den Preis des Goldes steigen.

Zweitens: Die Risiken im internationalen Kredit- und Geldsystem haben zugenommen. Denn die Verschuldung der Volkswirtschaften ist weiter angestiegen:

Die niedrigen Zinsen verleiten Unternehmen, Konsumenten und Staaten, verstärkt auf Pump zu wirtschaften. Das Wirtschafts- und Finanzsystem ist mittlerweile abhängig geworden von niedrige(re)n Zinse. Und ein echter Entzug von dieser „Droge“ ist nicht in Sicht. Dadurch wird Gold als Absicherungsinstrument attraktiv(er).

Obwohl die Geldpolitiken längst auf einen Kurs eingeschwenkt sind, durch den die Geldmengen immer weiter erhöht werden, und durch den die Kaufkraft des Geldes unweigerlich herabgesetzt wird, sind die Inflationserwartungen auf den Zinsmärkten bislang recht niedrig geblieben (Abb. 5). Das fortwährende Bekunden der Geldpolitiker, sie werden die Inflation niedrig halten, ist demnach aus Sicht vieler Marktakteure glaubhaft.

Doch dauerhaft wird nicht beides zu haben sein: mit immer niedrigeren Zinsen und immer mehr Geld Zahlungsausfälle abzuwehren und gleichzeitig die Inflation niedrig zu halten. Eine Quadratur des Kreises ist selbst für Zentralbanken unmöglich. Es ist daher weniger eine Frage des *ob*, sondern vielmehr eine Frage des *wann*, bis wieder eine unliebsame Erschütterung das weltweite Wirtschafts- und Finanzsystem heimsucht oder die Inflation steigt.

Dabei ist eines zu vermuten: Im Zweifelsfall werden sich die Zentralbanken dafür entscheiden, mittels Zinssenkungen und einer Vermehrung der Geldmenge die Zahlungsfähigkeit des Finanzsystems sicherzustellen, auch wenn dadurch letztlich die Kaufkraft des Geldes schwindet. Aber wie immer auch die Reaktionen der Zentralbanken in der nächsten Krise ausfällt: Gold ist eine praktikable und derzeit attraktive Versicherungsoption.

Wertentwicklung in Prozent⁽¹⁾

US-Aktien, nur Kurse	US-Aktien, Kurse + Dividende	Gold (USD/oz)	3-Monatsgeld (USD)	Konsumentenpreise (USD)
I. Februar 1973 bis Juli 2017:				
8.98	10.54	6.76	4.87	3.99
II. Januar 1980 bis Juli 2017:				
10.81	12.12	2.38	4.47	3.10
III. Januar 1995 bis Juli 2017:				
9.39	10.13	5.46	2.37	2.19
IV. Januar 2000 bis Juli 2017:				
3.64	5.13	8.75	1.61	2.15
V. Juni 2007 bis Juli 2017:				
4.29	7.13	6.54	0.48	1.60

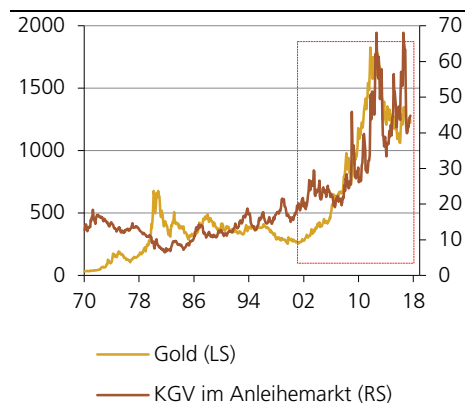
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

⁽¹⁾ Stetige, annualisierte Rendite.

Die Kaufkraft des Goldes kann durch geldpolitische Manöver nicht entwertet werden. Zudem trägt Gold kein Zahlungsausfallrisiko - wie Bankeinlagen und Schuldpapiere. Währungsgeschichtlich wird das gelbe Metall daher zu Recht als "ultimatives Zahlungsmittel" bezeichnet. Gold lässt sich auch als Versicherung verstehen, mit der Portfoliowerte gegen Geldentwertung und Zahlungsausfälle abgesichert werden können. Es gibt gute Gründe, Gold zu halten, und angesichts des aktuellen Goldpreises ist aus unserer Sicht die "Versicherung Gold" derzeit relativ günstig zu haben.

4 Aufblähen der Anleihekurse ging mit steigendem Goldpreis einher

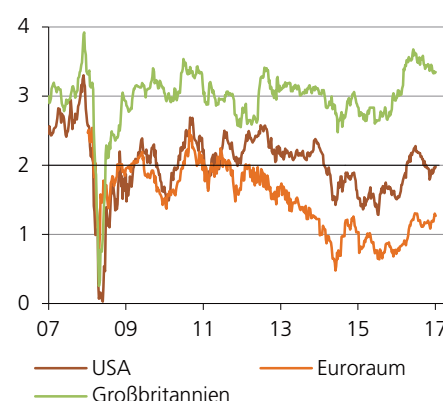
Goldpreis (USD/oz) und Kurs-Gewinn-Verhältnis im Anleihemarkt⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial. ⁽¹⁾ Ermittelt als 10-jährige Rendite der US-Staatsanleihe.

5 Inflationserwartungen nach wie vor relativ niedrig

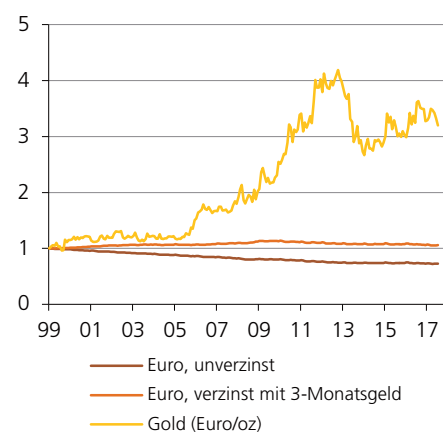
Inflationserwartungen in den Zinsmärkten in Prozent⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial.

6 Der Goldpreis ist nach der Krise 2000/2001 stark angestiegen

Kaufkraft des Goldes (EUR/oz) und des Euro seit Anfang 1999⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial. ⁽²⁾ Anzahl der Konsumgüter, die mit einer Feinunze Gold einem Euro gekauft werden können.

Das Spiegelkabinett des Herrn Draghi

► **Die EZB hat die Risikosorgen auf den Finanzmärkten eingeschlüfert und damit eine Konjunkturverbesserung in Gang gebracht. Eine riskante Politik.**

Wer einmal durch ein Spiegelkabinett gegangen ist, der weiß: Man verliert rasch die Orientierung, wird in die Irre geführt, weiß nicht, welchen Weg man gehen soll. In der Verwirrung kommt es zuweilen zu ungewollten und mitunter schmerzhaften Zusammenstößen mit den Spiegelscheiben. Wer ein Spiegelkabinett betritt, der weiß allerdings in der Regel, worauf er sich einlässt. Doch stellen Sie sich vor, sie werden in ein Spiegelkabinett geleitet, ohne es zu wissen!

Genau das haben die großen Zentralbanken der Welt mit den Volkswirtschaften gemacht: sie sprichwörtlich in eine Spiegelkabinett-Welt verwandelt, den Marktakteuren dadurch die Orientierung genommen. Das zeigt sich an einigen augenscheinlichen Symptomen: (1) die extrem niedrigen Zinsen – über die Sparer klagen und Schuldner sich freuen; (2) die steigenden Häuser- und Grundstückspreise – zur Freude der Eigentümer und zum großen Leid der Käufer; und (3) die wieder anziehenden Konjunktoren – trotz der gewaltigen Verschuldungslasten der Volkswirtschaften.

All das haben die Zentralbanken jedoch nicht nur durch ihre Politik der extrem niedrigen Zinsen auf den Weg gebracht. Sie haben vielmehr auch ein „Sicherheitsnetz“ unter die Konjunktoren und Finanzmärkte gespannt (sie haben einen sogenannten „Zentralbank-Put“ ausgegeben): Die Zentralbank-Räte haben der Öffentlichkeit mehr oder weniger klar signalisiert, dass sie keine systemrelevanten Schuldner mehr zahlungsunfähig werden lassen; dass sie bei Bedarf jederzeit eingreifen und vor allem Staaten und Großbanken mit jeder benötigten Geldmenge aushelfen werden.

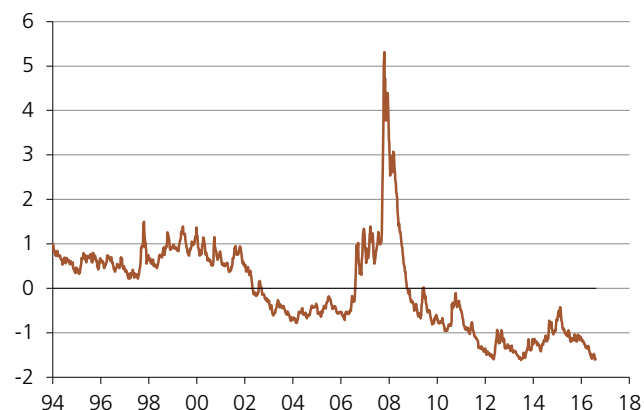
Vermutlich hat keine Zentralbank das so unmissverständlich verkündet wie die Europäische Zentralbank (EZB). Ihr Präsident Mario Draghi sagte am 26. Juli 2012, dass die EZB den Euro vor dem Zusammenbruch bewahren werde und alles machen tun wird, was dafür erforderlich sei; und dass die Finanzmärkte keinen Grund hätten, diese Verlautbarung anzuzweifeln. Mit dieser Aussage hat die EZB ganz entscheidend in die Marktpreisbildung für das Risiko eingegriffen – mit überaus weitreichenden volkswirtschaftlichen Folgen.

Der Preis des Risikos

Dazu muss man wissen, dass das Risiko Teil der Zinsen beziehungsweise Kapitalkosten ist, die sich durch das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf den Märkten bilden. Wer beispielsweise eine Anleihe kauft, geht das Risiko ein, dass der Schuldner nicht zurückzahlt (er trägt also ein *Kreditausfallrisiko*), oder dass er mit entwertetem Geld zurückbezahlt wird (er trägt also auch ein *Inflationsrisiko*). Kreditgeber gehen folglich solche Risiken nur dann ein, wenn sie dafür entsprechend entlohnt werden. Schlechte Schuldner müssen daher vergleichsweise höhere Zinsen zahlen als gute Schuldner. Kredite in unsoliden Währungen tragen höhere Zinsen als Kredite in soliden Währungen.

1 Risikosorgen der Marktteilnehmer seit Jahren stark rückläufig – eine Folge der Geldpolitik

„Stress-Indikator“ für die Finanzmärkte⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial. ⁽¹⁾ Je höher (geringer) der Wert, desto höher (geringer) der Marktstress.

Das gleiche Prinzip findet Anwendung im Markt für Eigenkapital. Risikoreiche Unternehmen können, wenn sie sich neues Eigenkapital beschaffen wollen, ihre Aktien nur zu einem relativ niedrigen Preis verkaufen. Um sich einen bestimmten Geldbetrag beschaffen zu können, müssen sie daher relativ viele neue Aktien begeben. Das wiederum bedeutet, dass ihre Kapitalkosten höher ausfallen im Vergleich zu Unternehmen, die als risikoarm eingestuft werden, und die ihre Aktien zu hohen Kursen unter die Leute bringen können.

Der Preis für das Risiko, das sich durch Angebot und Nachfrage auf den Märkten bildet, bringt die Interessen der Kapitalgeber in Einklang mit den Interessen der Kapitalgeber. Kreditausfallprämien, die den Kreditzins erhöhen, sichern Anleiheinvestoren gegen unvorhergesehene Zahlungsausfälle ab. Gleichzeitig sorgt die Risikoprämie auch dafür, dass Schuldner sich nicht zu stark verschulden können – denn ein steigender Zins bremst

die Fähigkeit der Schuldner, sich neue Kredite beschaffen zu können.

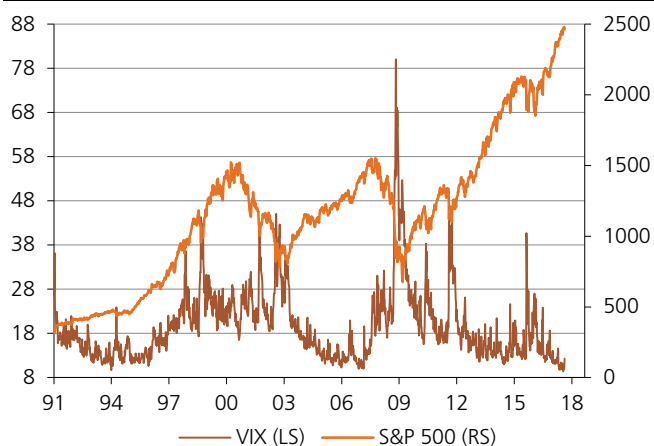
Handelt die Aktie eines risikoreichen Unternehmens mit einem Abschlag, so bedeutet das nicht nur, dass die Kapitalkosten des Unternehmens hoch ausfallen – und damit das Ausweiten der riskanten Investitionen in ökonomisch sinnvollen Grenzen gehalten wird. Es bedeutet auch, dass der Investor, der eine Aktie mit Kursabschlag kauft, ein vermindertes Verlustrisiko trägt und gleichzeitig eine gute Chance hat, von Kursgewinnen zu profitieren, wenn das Unternehmen sich gut entwickelt.

Die große Verzerrung

Die Zinssenkungen der EZB und ihre Wertpapierkäufe erklären nur zum Teil, warum die Kreditkosten im Euro-Raum so niedrig sind. Die Versicherung gegen unerwünschte systemische Zahlungsausfälle, die die EZB den Finanzmarktakteuren frei Haus gewährt hat, ist dabei nicht minder bedeutsam. Eine effiziente Preisbildung des Risikos ist nun aber ausgeschaltet.

2 Aktienkurse sind stark angestiegen, Risikosorge der Investoren ist deutlich gefallen

Aktienvolatilität⁽²⁾ und S&P 500 Aktienmarktindex



Quelle: Thomson Financial. ⁽²⁾ Vix-Index, in Prozent.

Die Zentralbank hat die Erwartung bei den Finanzmarktakteuren geschürt, sie werde ungewollte Zahlungsausfälle abwenden. Das wiederum senkt die Sorge vor Kreditausfällen ab. Die Preise für Versicherungen gegen Kreditausfälle und damit die Kreditzinsen fallen. Schlechte Schuldner kommen nun leichter an neue Kredite. Investoren, auf der Jagd nach Rendite, sind bereit, auch schlechten Schuldnern Geld zu vergleichsweise niedrigen Zinsen zu leihen. Doch damit nicht genug: Die geldpolitisch erzeugte Zuversicht im Kreditmarkt schwappt auf andere Märkte über – wie beispielsweise auf die Aktien- und Häusermärkte. Auch hier schwindet die Risikosorge, die Renditeanforderungen sinken, und die Vermögenspreise steigen.

Risiken verschwinden nicht

Die Risiken, die das menschliche Handeln und Wirtschaften mit sich bringen, lassen sich durch die geldpolitische Maßnahmen nicht aus der Welt schaffen. Menschen machen Fehler. Zum Beispiel über- oder verschätzen Unternehmen immer wieder mal die Nachfrage. Sie produzieren dann zu viel oder das Falsche, und die erhofften Gewinne stellen sich nicht ein. Oder: Arbeitnehmer unterschätzen die Pleitegefahr ihrer Firma, verlieren unerwartet ihren Arbeitsplatz (und können plötzlich nicht mehr alle laufenden Rechnungen bezahlen).

Die Zentralbanken sorgen dafür, dass bestehende Risiken umverteilt werden beziehungsweise dass sich die Gestalt der Risiken verändert. Beispielsweise wird ein Kreditausfallrisiko zum Inflationsrisiko umgemünzt, wenn die Geldpolitiker einen Konjunkturabschwung verhindern wollen, indem sie die elektronische Notenpresse anwerfen, und offene Rechnungen mit neu geschaffenen Geld bezahlt werden. Gläubiger müssen dann nicht mehr mit Zahlungsausfällen fürchten, sondern dass das Geld, das der Schuldner zurückzahlt, seine Kaufkraft eingebüßt hat.

Zudem schaffen die Geldpolitiker neue Risiken. Indem sie die Marktzinsen künstlich verzerren – durch Leitzinssenkungen, vor allem aber durch das künstliche Absenken der Risikoprämien – verleiten sie die Marktakteure zu Handlungen, die ohne den geldpolitischen Eingriff nicht durchgeführt würden. Die Zentralbanken setzen also falsche beziehungsweise nicht erfolgreich durchführbare Investitionsprojekte in Gang, die nachfolgend zu volkswirtschaftlichen Störungen – zu Ungleichgewichten – führen und sich dann in Krisen entladen.

Vor diesem Hintergrund lässt sich auch die aktuelle Lage im Euroraum bewerten: Der konjunkturelle Aufschwung ist maßgeblich geldpolitisch angetrieben – durch extreme niedrige Kreditkosten – und, nicht weniger bedeutsam, durch ein allumfassendes Sicherheitsnetz, das die EZB aufgespannt hat, und durch das der Preis für Risiko künstlich reduziert ist. Die Kapitalkosten der Firmen sind künstlich herabgedrückt. Fehlentscheidungen und Kapitalfehllenkungen sind die unausweichliche Folge – auch wenn sie zunächst hinter der Fassade eines konjunkturellen Aufschwungs verborgen bleiben.

Zinsen bleiben niedrig

Wie aber kann eine derartige Geldpolitik beendet werden, ohne große Erschütterungen in den Wirtschaften und auf den Finanzmärkten zu verursachen? Ohne dass die Zentralbank das Sicherheitsnetz, die Versicherung gegen Zahlungsausfälle entfernt, wird es keine Rückkehr zu normalen, der tatsächlichen Risikolage angemessenen Zinsen und Kapitalkosten geben. Darüber sollten selbst

eine angedachte Rückführung der Anleiheaufkäufe oder Leitzinserhöhungen nicht hinwegtäuschen.

Solange die Finanzmärkte erwarten (können), dass Rezession und/oder Finanzmarkt-Crash durch die Zentralbank abgefangen werden, wird eine geldpolitische Straffung in ihrem Ausmaß als gering und in ihrer zeitlichen Erstreckung als vorübergehend angesehen. Denn sollten die Folgen steigender Zinsen wie Konjunkturertrübung oder Verfall der Vermögenspreise unerwünscht schmerzlich werden, würden die Finanzmarktteilnehmer damit rechnen, dass die Zentralbanken umsteuern – auf Zinssenkungen und eine noch ausgiebigere Geldmengenvermehrung.

Unter diesen Umständen bleibt der Preis für das Risiko, sowie die Zinsen und Kapitalkosten künstlich herabgedrückt. Die Volkswirtschaften bleiben – um im Bild zu bleiben – im Spiegelkabinett gefangen. Die konjunkturelle Scheinblüte geht zunächst weiter, aufgelaufene Kapitalfehlengungen aber werden nicht bereinigt, neue treten hinzu. Insbesondere das Aufblähen, das Inflationieren der Vermögenspreise wird unter diesen Umständen wohl weitergehen – denn die Zinsen bleiben vermutlich niedrig beziehungsweise werden ihre Talfahrt Richtung Nulllinie fortsetzen, vor allem auch getrieben durch geldpolitisch eingeschlaferte Risikoprämien.

Britisches Pfund – eine Kaufgelegenheit?

Als Folge der Entscheidung der Briten, aus der EU auszutreten („Brexit“), hat das Britische Pfund stark abgewertet. Seit Juni 2016 ist es um 11 Prozent gegenüber dem US-Dollar gefallen. Gegenüber dem Euro hat es 16 Prozent eingebüßt.

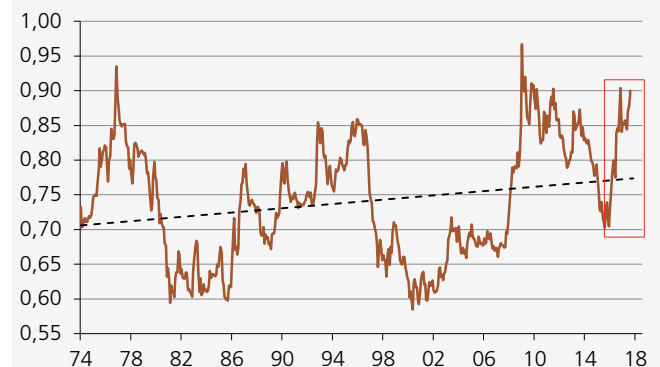
GBPUSD (Anzahl der US-Dollar für ein Britisches Pfund)



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Gestrichelte Linie: Trendverlauf.

Die derzeitige Bewertung des Pfunds auf den Devisenmärkten scheint, in historischer Perspektive betrachtet, allerdings bereits auf eine Unterbewertung des Pfunds gegenüber US-Dollar und Euro zu deuten (wenn man jeweils den aktuellen Kurs den Trendverläufen von USDGBP und EURGBP gegenüberstellt).

EURGBP (Anzahl Pfund für einen Euro)



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Gestrichelte Linie: Trendverlauf.

Die Pfund-Abwertung wird vor allem durch eine „schlechte Presse“ getrieben: Der Ausstieg aus der EU werde Großbritannien wirtschaftlich schwer schädigen, so ist fast überall zu lesen und zu hören. Doch es gibt gute Gründe zu erwarten, dass letztlich genau das Gegenteil eintreten wird: Dass der Ausstieg der Briten aus der EU dem Inselstaat über kurz oder lang Wettbewerbsvorteile verschaffen wird (zum Beispiel in Form von niedrigeren Steuern), und dass dies Großbritannien als Investitions- und Verwaltungsstandort (sehr) attraktiv machen wird, mit positiver Wirkung auf den Außenwert des Pfunds. Es gibt folglich gute Gründe darüber nachzudenken, ob das Pfund – aufgrund der bereits erfolgten drastischen Abwertung gegenüber den großen Währungen – nicht bereits eine attraktive Kaufgelegenheit darstellt.

Schweizer Franken im Sinkflug

► **Der Franken hat jüngst gegenüber dem Euro kräftig abgewertet – weil er als „sicherer Hafen“ derzeit weniger stark gefragt ist.**

Im April 2017, EURCHF stand bei etwa 1,07, begann die eidgenössische Währung gegenüber dem Euro nachzugeben (Abb. 1). Jetzt liegt der Kurs bei etwa 1,14. Damit hat sich EURCHF wieder merklich dem „Mindestkurs“ von 1,20 angenähert, den die Schweizer Nationalbank (SNB) am 15. Januar 2015 aufgehoben hat. Was erklärt den Umschwung? Es liegt nahe zu denken, dass die SNB maßgeblich an der Schwächung des Franken-Außenwertes beteiligt war.

Bekanntlich hat die SNB, auch nachdem sie den Mindestkurs aufgehoben hat, immer wieder in den Devisenmarkt eingegriffen, um den Franken gegenüber dem Euro zu schwächen. Das Ziel dieser Politik ist es, die Schweizer Exporteure und damit auch die Schweizer Wirtschaft zu unterstützen. Durch die fortgesetzten Euro-Käufe sind die Devisenreserven der SNB mittlerweile auf gewaltige 724 Mrd. CHF angeschwollen.

Doch es gibt auch Anzeichen, dass es nicht (allein) die SNB war, die den Franken abgewertet hat. Man betrachte nur einmal den Verbund zwischen der Euro-Franken-Zinsdifferenz und EURCHF: Er ist relativ eng und positiv (Abb. 2). Man erkennt, dass in 2015 der Euro einen Zinsvorteil hatte, auf den EURCHF jedoch nicht reagierte. Vermutlich war das Vertrauen in den Euro derart angeschlagen, dass Investoren bereit waren, Franken nachzufragen, obwohl das mit einem deutlichen Zinsnachteil gegenüber Euro-Anlagen verbunden war.

Nach der jüngsten Franken-Abwertung liegt EURCHF nun wieder dort, wo der Wechselkurs gemäß der Zinsdifferenz eigentlich liegen sollte. Offensichtlich ist das Vertrauen in den Euro zurückgekehrt. Dafür spricht auch die Aufwertung der Einheitswährung gegenüber dem US-Dollar: Seit Ende 2016 ist EURUSD von etwa 1,04 auf nunmehr 1,17 geklettert. Diese Kursbewegungen zeigen einmal mehr, wie abrupt, schnell und stark sich die Stimmungslage auf den Finanzmärkten drehen kann.

Wie es weitergeht mit EURCHF, hängt vermutlich ganz entscheidend von den Zentralbankpolitiken ab. Wenn die Euro- und Franken-Kurzfristzinsen unverändert bleiben, scheint EURCHF bei etwa 1,14 angemessen zu sein. Solange es keine „Flucht aus dem Euro“ gibt, hat es die SNB im Grunde in der Hand, EURCHF maßgeblich durch ihre Zinspolitik zu bestimmen. Sie kann beispielsweise durch ein weiteres Absenken der Franken-Zinsen die Zinsdifferenz zugunsten des Euro ausweiten und damit den Franken unter Abwertungszwang setzen.

Die Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro, die mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 einsetzte, hat (wieder einmal) eindrücklich gezeigt, dass der Franken ein sicherer Hafen ist: In Krisenzeiten bringen Investoren ihm mehr Vertrauen entgegen als zum Beispiel US-Dollar oder Euro. Die Währungshistorie der Schweizer gibt dafür gute Gründe: Seit Jahrzehnten ist der Franken eine im Trendverlauf aufwertende Währung (Abb. 3).

Eine weitere Abwertung gegenüber dem Euro erhöht die Attraktivität des Franken: Er ist, im Konzert der ungedeckten Währungen betrachtet, immer noch das verlässlichste Geld. Und dass der Euro dauerhaft gegenüber dem Franken aufwertet, darf wohl ernsthaft bezweifelt werden.

1 Franken gibt deutlich nach gegenüber dem Euro

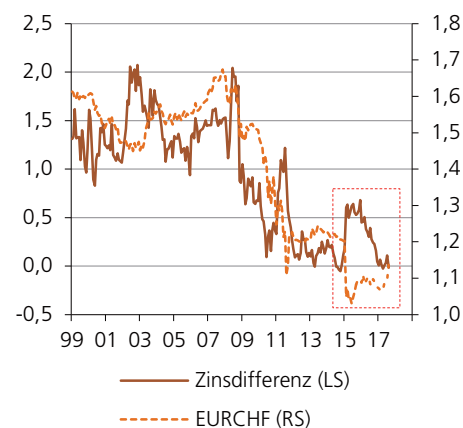
EURCHF und USDCFH



Quelle: Thomson Financial.

2 Zinsdifferenz scheint die EURCHF-Bewegung zu erklären

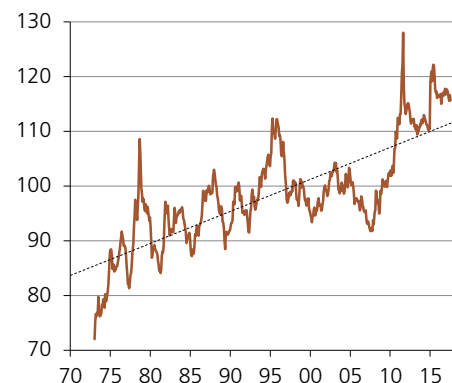
Zinsdifferenz CHF-Euro in Prozentpunkten⁽¹⁾ und EURCHF



Quelle: Thomson Financial. ⁽¹⁾ Für Zinsen mit Laufzeit zwei Jahren.

3 Langfristig betrachtet ist der Franken eine aufwertende Währung

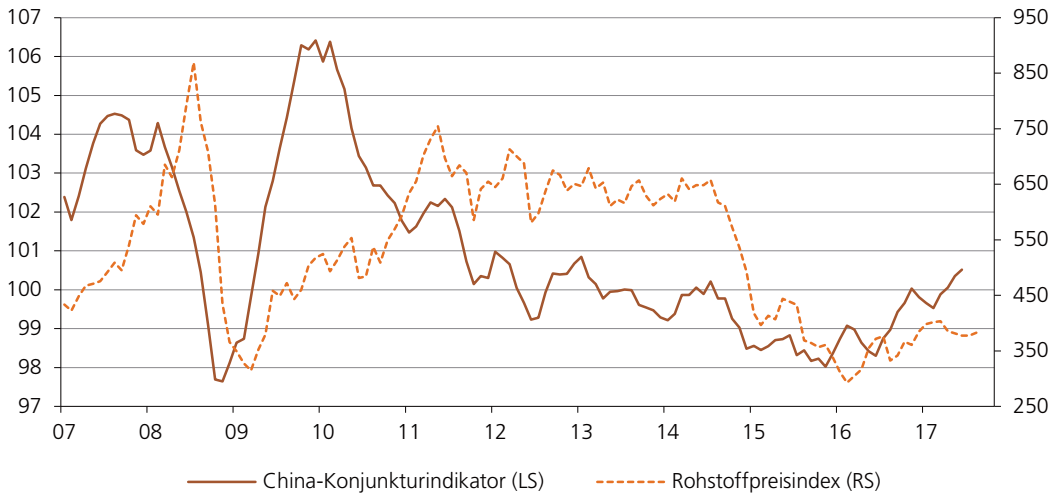
Außenwert des Franken gegenüber den Währungen der Handelspartner



Quelle: Thomson Financial. Gestrichelte Line: Trendverlauf. Steigt (fällt) die Linie, wertet der Franken auf (ab).

Ein Blick auf die Konjunkturlage

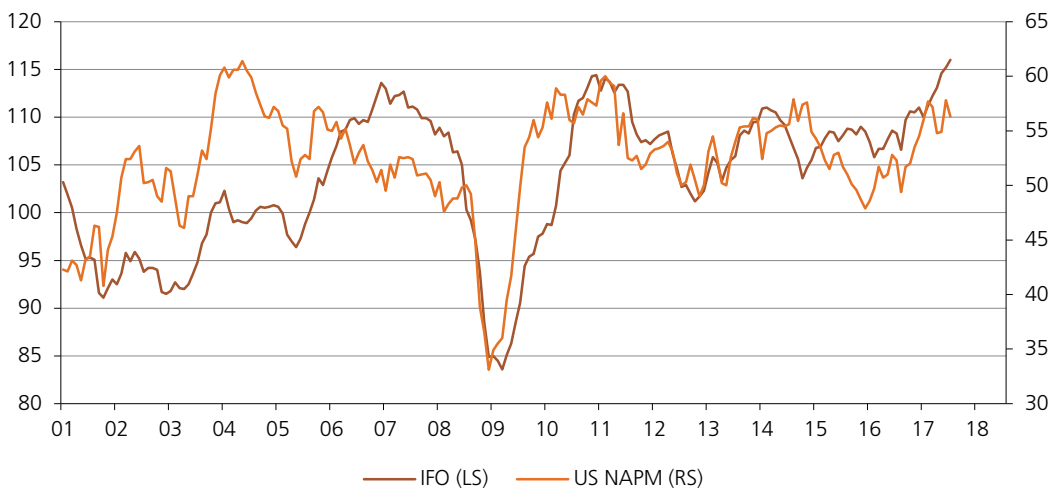
1 China-Konjunkturindex und Rohstoffpreise (in US-Dollar)



► Chinas Konjunkturlage hat sich weiter verbessert – das sollte eine positive Wirkung auf die Rohstoffpreise haben.

Quelle: Thomson Financial.

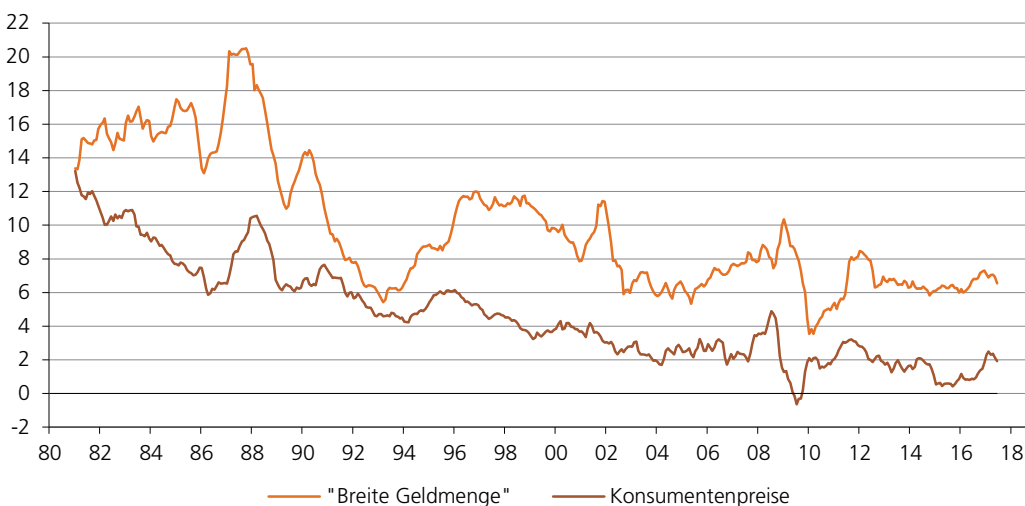
2 Konjunkturindikatoren für die USA und Deutschland



► Deutsche Konjunktur auf zyklischem Hochpunkt – US-Wirtschaft expandiert weiter robust.

Quelle: Thomson Financial.

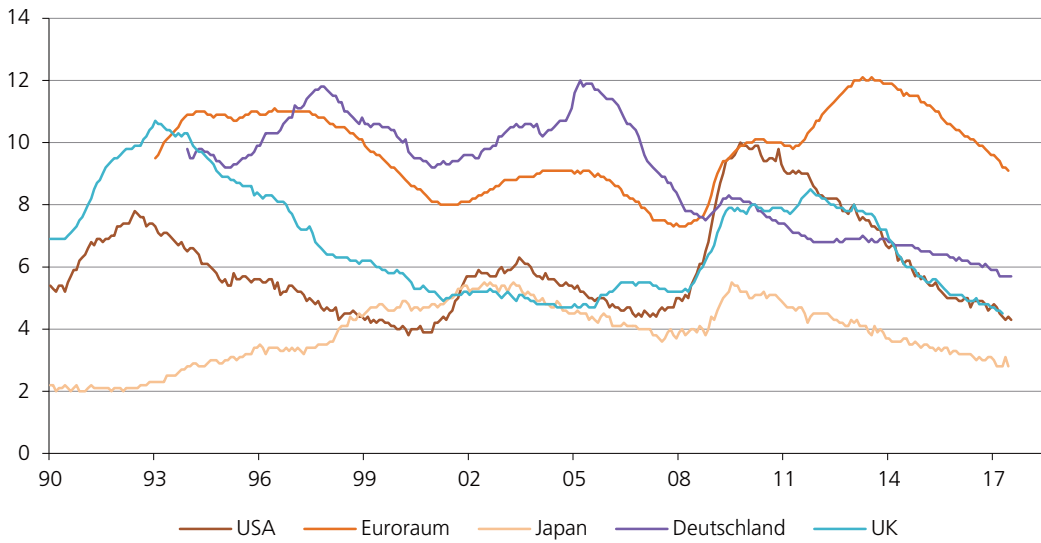
3 Geldmenge und Konsumentenpreise in der OECD (J/J in Prozent)



► Das Geldmengenwachstum in der OECD spricht für eine Konsumentenpreis-inflation im Bereich der 2-Prozentmarke.

Quelle: Thomson Financial.

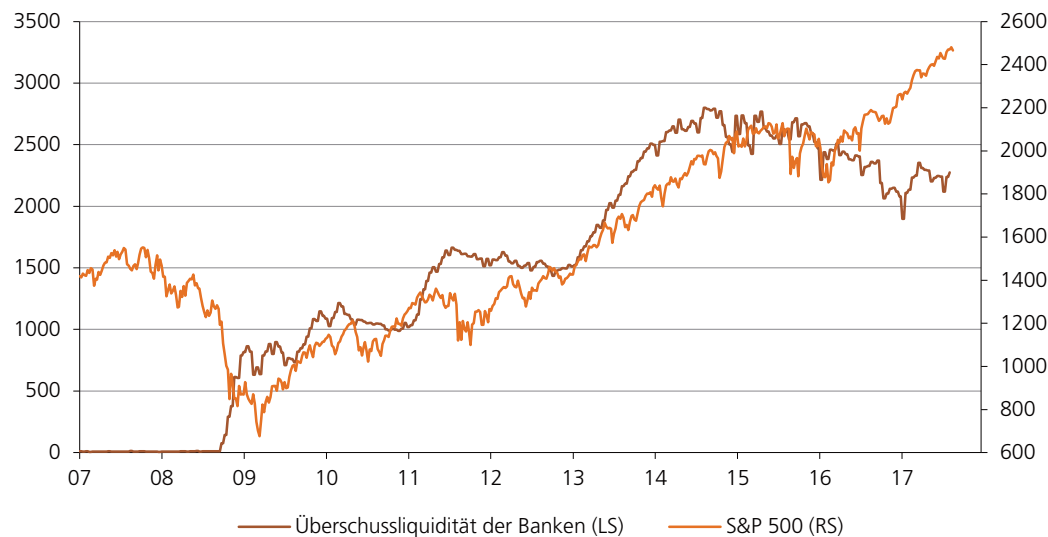
4 Arbeitslosenquoten ausgewählter Länder (in Prozent)



▶ Die offiziellen Arbeitslosenquoten sind in den großen Volkswirtschaften weiter auf dem Rückzug.

Quelle: Thomson Financial.

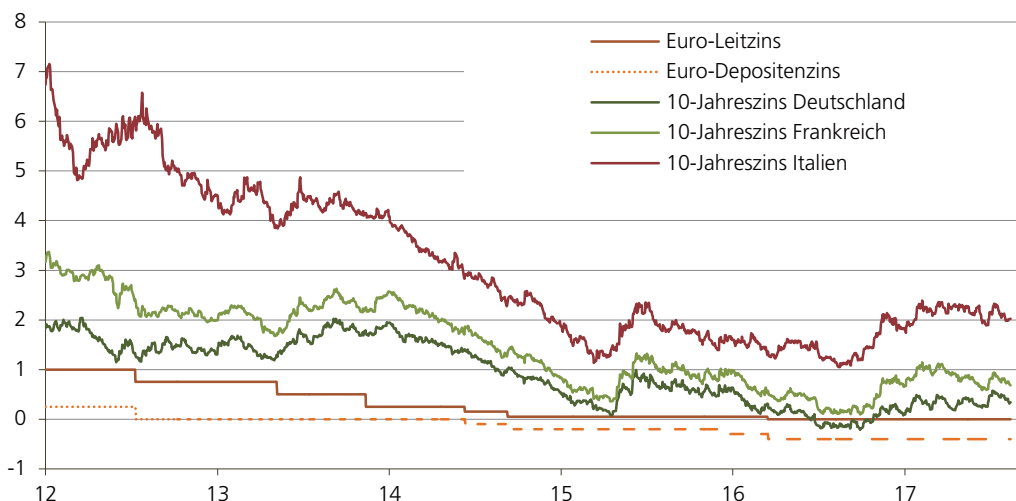
5 S&P 500 und Basisgeldmenge (Mrd. US-Dollar) in den USA



▶ Fed entzieht dem Bankensektor bereits Liquidität. Bislang hat das den Aufstieg der Aktienmärkte nicht gestört.

Quelle: Thomson Financial.

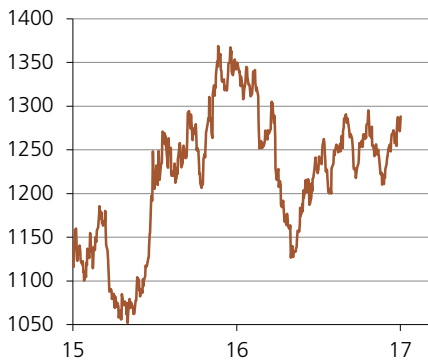
6 EZB-Zinsen und ausgewählte 10-Jahresrenditen im Euroraum (in Prozent)



▶ Die Euro-Zinsen haben zwar ihre Tiefststände verlassen, befinden sich aber nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau.

Quelle: Thomson Financial.

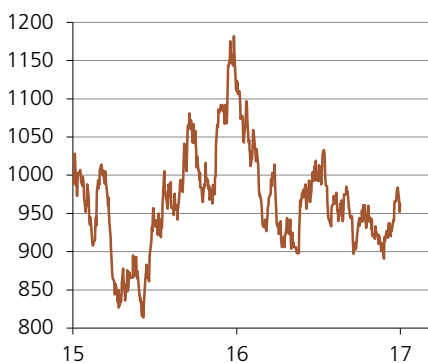
Gold (USD pro Feinunze)



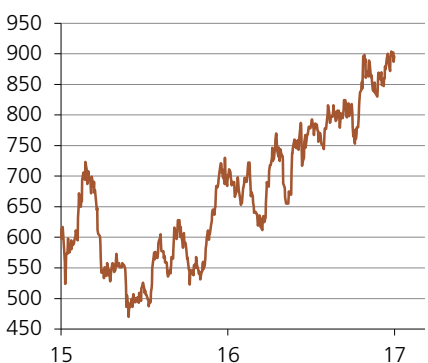
Silber (USD pro Feinunze)



Platin (USD pro Feinunze)



Palladium (USD pro Feinunze)



Quelle: Thomson Financial, Tageswerte.

Edelmetallmarkt-Bericht

► Zinsauftrieb erlahmt, Volatilität der Edelmetallpreise extrem niedrig: positive Signale für Gold und Silber.

Entwicklung der Edelmetallpreise in den letzten zwei Wochen

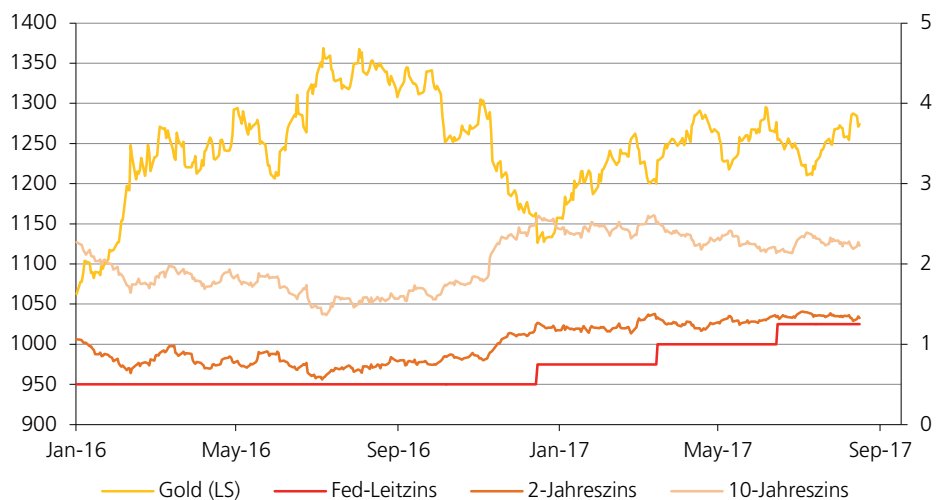
	Gold	Silber	Platin	Palladium
In USD (pro Feinunze)				
Aktuell	1284.5	17.1	975.0	927.0
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	15.6	0.6	19.0	32.0
in %	1.2	3.7	2.0	3.6
Höchster Preis	1287.4	17.2	984.0	927.0
Niedrigster Preis	1254.4	16.3	952.0	872.0
In Euro (pro Feinunze)				
Aktuell	1093.9	14.6	830.3	789.4
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	25.7	0.7	25.5	36.0
in %	2.4	4.9	3.2	4.8
Höchster Preis	1094.3	14.6	835.8	789.4
Niedrigster Preis	1067.0	13.8	804.8	739.3

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

Obwohl die US-Zentralbank die Zinsen weiter angehoben hat (zuletzt im Juni 2017 auf eine Bandbreite von 1,0 bis 1,25 Prozent), haben sich die kurzfristigen Marktzinsen nur wenig nach oben bewegt (Abb. 1). Die 10-jährigen US-Renditen sind seit Jahresbeginn sogar leicht rückläufig. Der Goldpreis hat auf diese Entwicklung reagiert und ist um etwa 10 Prozent angestiegen. Das jüngste Sitzungsprotokoll der US-Zentralbank (Fed), das am 5. August veröffentlicht wurde, zeigte nun erneut, dass die Fed es nicht eilig hat mit dem nächsten Zinsschritt.

1 US-Zinsauftrieb erlahmt, Goldpreis profitiert

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



Quelle: Thomson Financial.

Gleichwohl will die Fed vermutlich bald mit dem Verkauf der Anleihen beginnen, die sie zuvor, im Zuge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise, gekauft hat. Das könnte sich noch als ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor in den Märkten erweisen – gleichwohl bislang sich die Zinsmärkte, wie die obige Grafik andeutet, davon nicht beeindruckt gezeigt haben. Es ist vermutlich die verbliebene Unsicherheit

über das Ausmaß der Zinsanhebungen im aktuellen Zinszyklus, der den Preisauftrieb des gelben Metalls (noch) begrenzt. Bekanntlich ist der Zins ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Goldpreis (zwar nicht für seinen Trendverlauf, aber doch für seine zyklischen Bewegungen). Belastend für das Gold ist sicherlich auch, dass die Volatilität der Gold- und Silberpreise mittlerweile auf ein sehr niedriges Niveau gefallen ist (Abb. 2). Das spiegelt die allgemein stark zurückgegangene Risikosorge auf den Finanzmärkten wieder.

2 Volatilität der Edelmetallpreise extrem niedrig

Volatilitäts-Indizes für Gold- und Silberpreis (USD/oz)

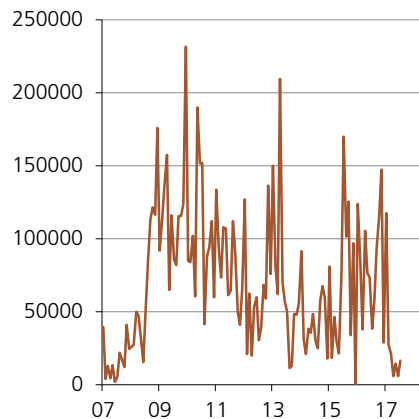


Quelle: Thomson Financial.

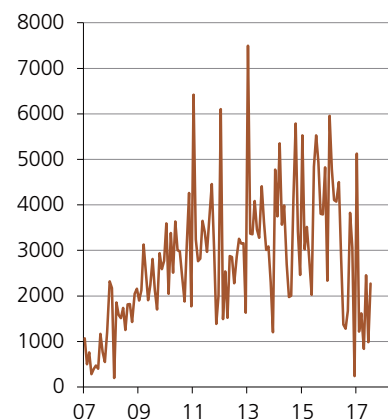
Zwar lassen sich von der aktuellen Volatilität keine Rückschlüsse auf die künftige Preisentwicklung ziehen. Doch in einer Situation, in der die Zinsen sehr niedrig sind – vor allem weil die Risikoprämien stark gefallen sind – und in der gleichzeitig auch die (erwarteten) Preisschwankungen im historischen Vergleich besonders gering sind, ergeben sich Chancen: Und zwar (im einfachsten Fall) durch einen Aufbau von Gold und Silber (als Teil der liquiden Mittel im Portfolio). Denn in einer Phase, in der die Marktakteure Risiken und den Absicherungsgedanken gering schätzen (wie zum Beispiel auch die geringen Absatzzahlen der US-Münze zeigen), gibt es gute Gründe für ein antizyklisches Handeln.

3 Verkäufe der US-Münze nach wie vor gering

(a) American Eagle Goldmünze, Verkäufe, in Feinunzen^c



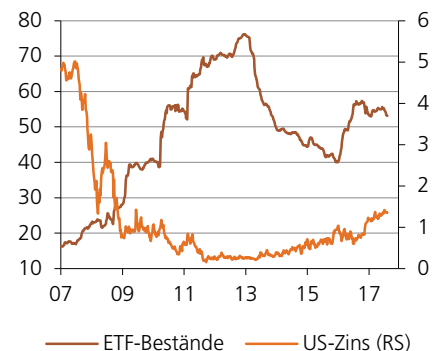
(b) American Eagle Silbermünze, Verkäufe, in tausend Feinunzen



Quelle: Thomson Financial.

Steigende US Zinsen haben Goldnachfrage der ETFs gedämpft

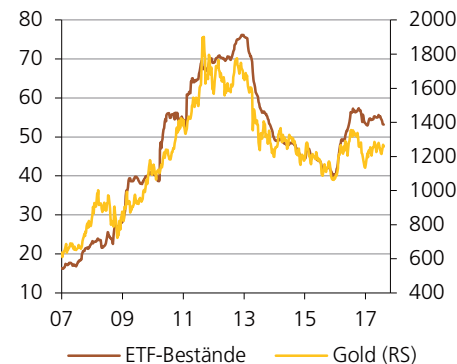
ETF-Goldbestände (Millionen Unzen) und US-Zinsen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

ETF-Goldnachfrage zeigt engen Verbund mit dem Goldpreis

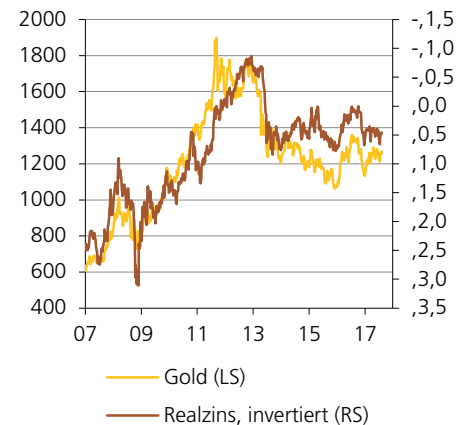
ETF-Goldbestände (Millionen Unzen) und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial.

Langfristiger US-Realzins mit höherem Goldpreis vereinbar

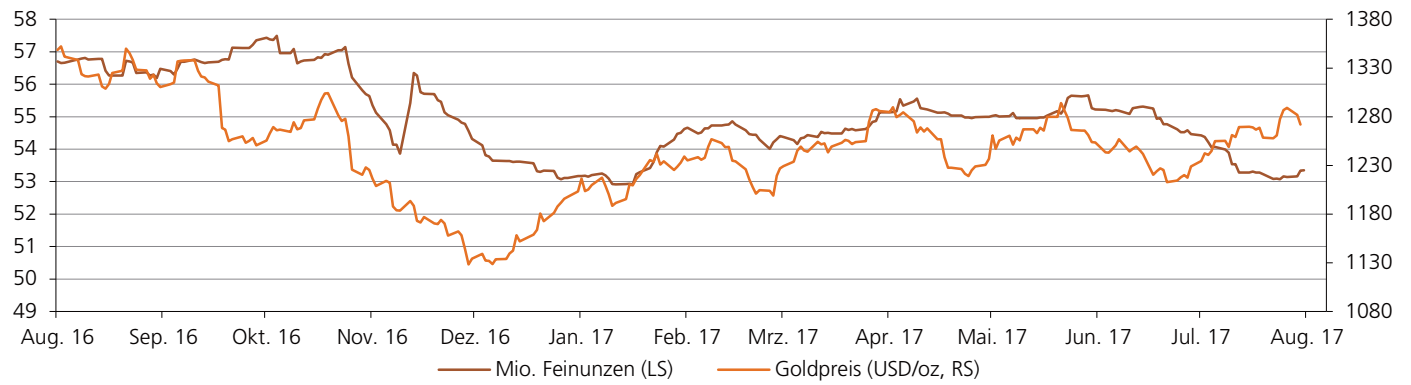
Goldpreis (USD/oz) und 10-jähriger US-Realzins in Prozent⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial. ⁽¹⁾ Ermittelt aus US-TIPS.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

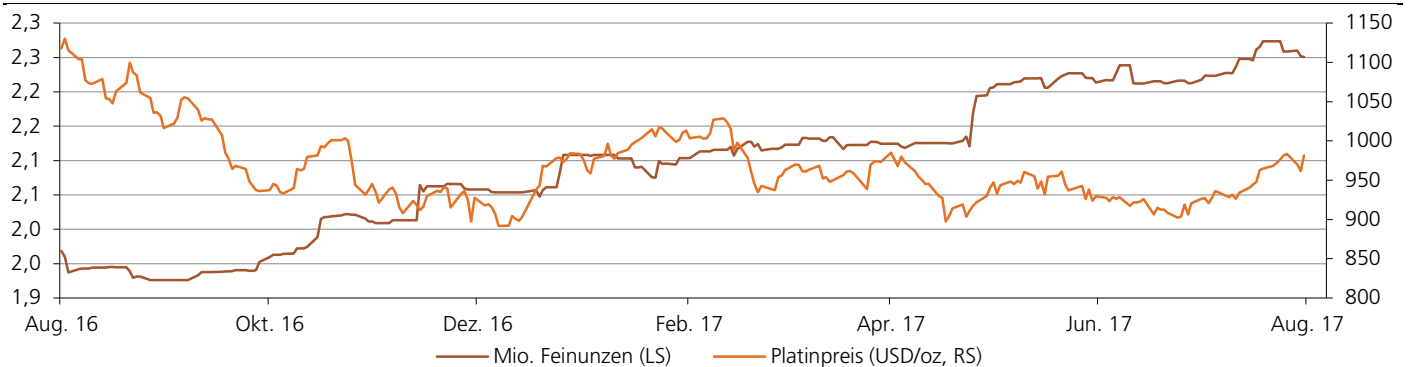
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



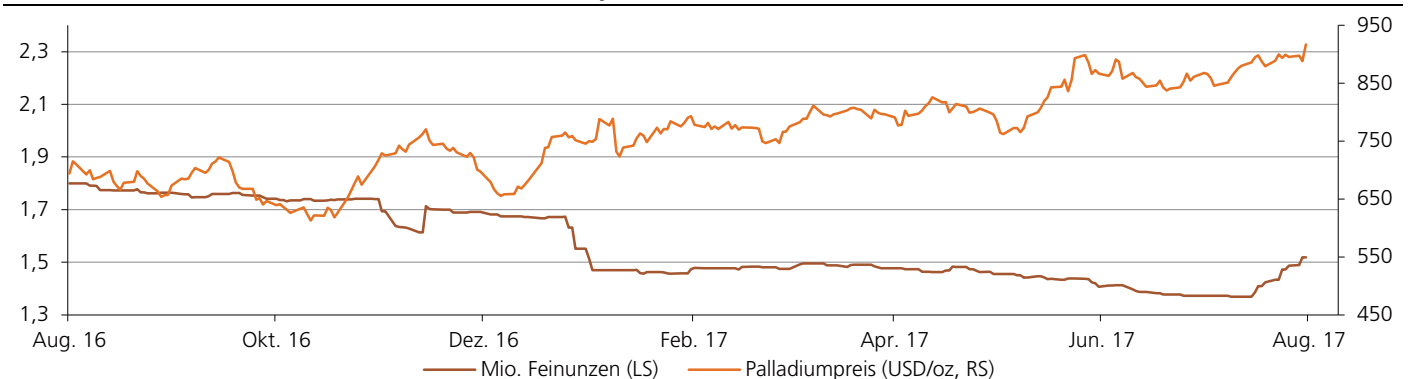
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



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



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise, aktuell und Schätzungen (pro Feinunze)

In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.287.1		17.1		975.4		922.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.280.6		17.0		969.8		897.4	
10 Tage	1.271.5		16.7		968.8		893.1	
20 Tage	1.265.3		16.6		950.2		882.1	
50 Tage	1.251.0		16.5		932.2		870.5	
100 Tage	1.255.5		17.0		938.8		835.7	
200 Tage	1.228.7		17.0		948.7		790.2	
III. Projektionen für 2017	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1.148	1.390	15.9	23.00	906	1.100	700	900
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1.429		24.1		1.487		724	
2014	1.260		19.1		1.382		800	
2015	1.163		15.7		1.065		706	
2016	1.242		17.0		985		617	

In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1.096.1		14.5		830.6		785.6	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1.089.9		14.4		825.4		763.8	
10 Tage	1.080.8		14.2		823.5		759.1	
20 Tage	1.078.0		14.2		809.5		751.4	
50 Tage	1.089.7		14.4		811.9		758.3	
100 Tage	1.121.7		15.2		838.8		745.8	
200 Tage	1.126.1		15.6		870.3		723.1	
III. Projektionen für 2017	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1.008	1.221	14.0	20.91	824	1.000	636	818
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1.079		18.2		1.123		547	
2014	945		14.3		1.035		601	
2015	1.044		14.1		955		633	
2016	1.120		15.4		888		557	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

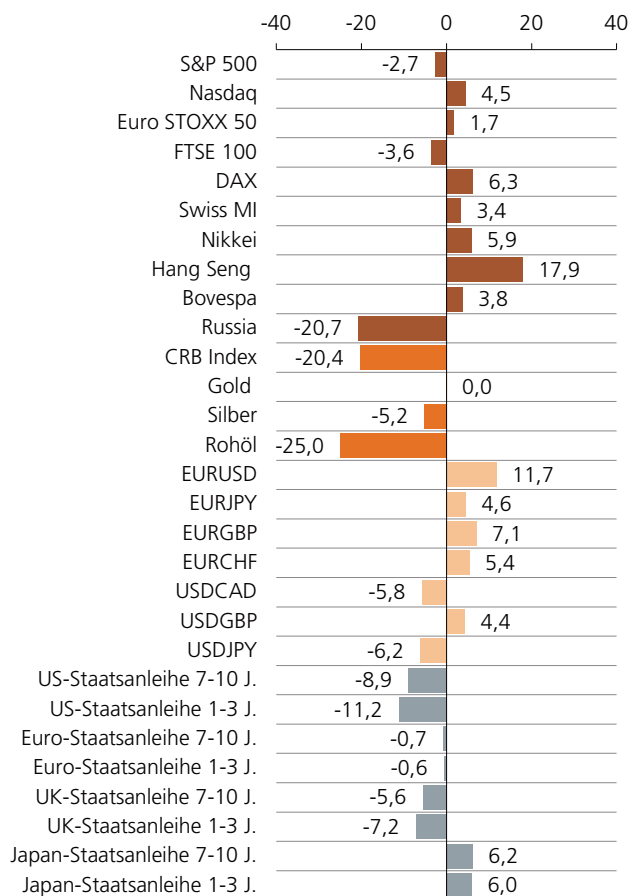
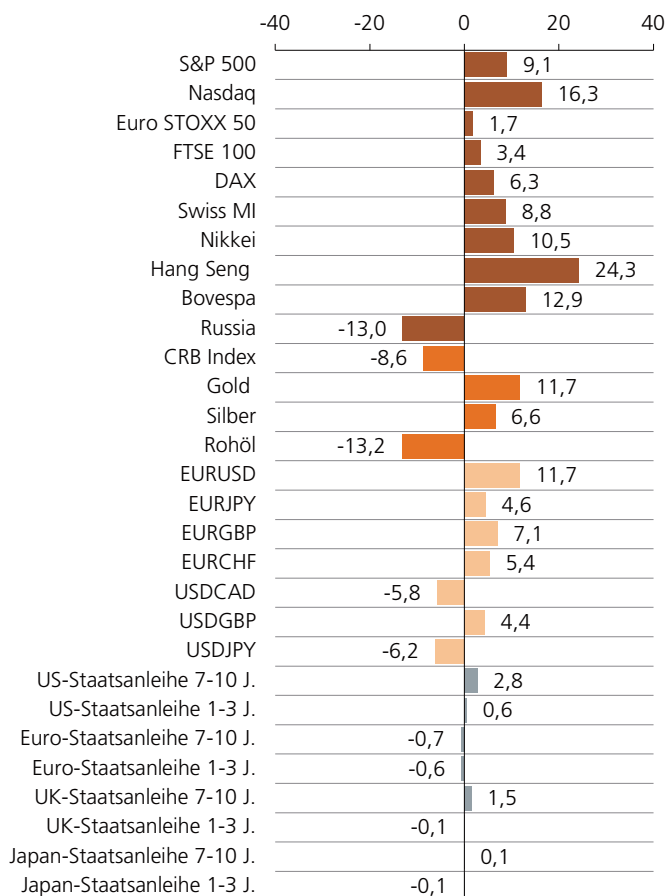


Quelle: Bloomberg.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
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 Skandinavien liebäugeln mit EU-Bankenunion Wie Präsident Trump die EU herausfordert Edelmetallmarkt-Bericht
7. Juli 2017	Goldtausch der Kryptowährungen
23. Juni 2017	Die "Super-Blase"
9. Juni 2017	Gefangen im Boom-und-Bust-Zyklus
26. Mai 2017	Kein Entkommen aus der Politik des billigen Geldes Gold und Bitcoin Mit Unsicherheit richtig umgehen Immobilienpreis-Inflation in Deutschland Edelmetallmarkt-Bericht
12. Mai 2017	Frankreich hat gewählt – Gold bleibt attraktiv Die Zinsplanwirtschaft der EZB Die "Japanisierung" der Zinsmärkte Aktienmarkt läuft heiß(er) Edelmetallmarkt-Bericht
12. Mai 2017	Frankreich hat gewählt-Gold bleibt attraktiv Die Zinsplanwirtschaft der EZB Die "Japanisierung" der Zinsmärkte Edelmetallmarkt-Bericht
28. April	Frankreichs EUROphorie schwindet EZB bleibt auf Euro-Entwertungskurs Der Euro verliert Anhänger Keine Rückkehr zur Normalität Edelmetallmarkt-Bericht
13. April 2017	Der Euro - eine unsichere Währung
31. März 2017	EZB kann Negativzinspolitik nicht durchhalten Goldpreis hält sich bei steigenden Zinsen Trump und die neue Dollarknappheit Schweizer Franken bleibt attraktiv Edelmetallmarktbericht
17. März 2017	Der Versuch, der Niedrigzinsfalle zu entkommen

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

Impressum

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

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 18. August 2017

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

E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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

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