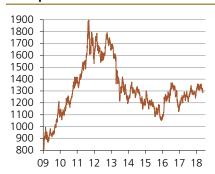
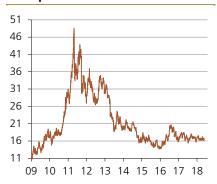
25. Mai 2018

Wirtschaft · Finanzen · Edelmetalle

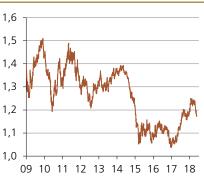
USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise							
	Aktuell	Veränderungen gegenüber (in Prozent):					
	(Spot)	2 W	12 M				
I. In US-Dollar							
Gold	1.290.8	-1.6	-3.1	3.5			
Silber	16.4	-0.5	-1.3	-1.6			
Platin	900.7	-1.0	-9.3	-1.7			
Palladium	975.9	0.1	0.1 -6.0 13.8				
II. In Euro							
Gold	1.104.4	-0.3	2.3	0.4			
Silber	14.0	0.8	4.3	-4.5			
Platin	770.6	-0.1	1 -4.6 -				
Palladium	835.0	1.3 -0.9 10.0		10.0			
III. Goldpreis in anderen Währungen							
JPY	142.247.0	-1.2	0.1	1.5			
CNY	8.245.1	-1.2	-2.4	-2.9			
GBP	968.0	-0.1	1.5	-0.5			
INR	88.239.8	-0.2	2.0	9.8			
RUB	79.249.4	-4.1	5.5	7.0			

Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechungen.

UNSER TOP-THEMA



Euroraum unter Zinsnarkose

► Steigende Zinsen können die konjunkturelle Scheinbesserung im Euroraum zunichtemachen. Deshalb hält die EZB auch so entschieden an ihrer – narkotisierenden – Niedrigzinspolitik fest. Aber auch eine solche Politik ist alles andere als risikolos.

Die US-amerikanischen Zinsen klettern in die Höhe – denn die US-Zentralbank (Fed) ist dabei, ihren Leitzins anzuheben. Derzeit befindet er sich in einer Bandbreite von 1,50 – 1,75 Prozent. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe liegt nun über der 3-Prozentmarke. Im Sog der US-Zinsen haben die Renditen in anderen Währungsräumen angezogen (Abb. 1 a). Von einer geldpolitischen Kehrtwende ist der Euroraum allerdings noch weit entfernt – und dämmert weiter unter der narkotisierenden Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Der Zinsvorteil des US-Dollar gegenüber dem Euro wächst und setzt den Eurogegenüber dem Greenback unter Abwertungsdruck (Abb. 1 b).

1 US-Zinsen klettern in die Höhe, EURUSD unter Abwertungsdruck

(b) Zinsunterschiede(2) zwischen US-(a) Ausgewählte Langfristzinsen in Prozent(1) Dollar und Euro und EURUSD 3,5 1,50 -150 1.45 -100 3,0 -50 1,40 2,5 1,35 0 2,0 1,30 50 1,5 1,25 100 1,0 1,20 150 0,5 1.15 200 0,0 1.10 250 -0,5 1,05 300 1,00 350 -1,0 17 18 10 11 12 13 14 15 16 17 18 16 USA Deutschland EURUSD (LS) - UK Japan US- minus Euro-Zins (2 Jahre, Bp, Schweiz -- Italien invertiert, RS) US- minus Euro-Zins (10 Jahre, Bp, invertiert, RS)

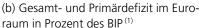
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit. (2) In Basispunkten (100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt).

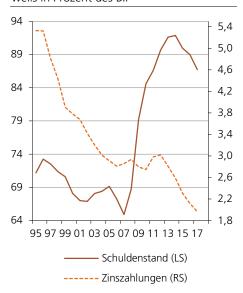
Die EZB rechtfertigt ihr Festhalten an der Niedrigzinspolitik mit dem Hinweis auf die niedrige Inflation der Konsumentenpreise (die im Monat April bei 1,2 Prozent lag und damit unter der 2-Prozentmarke, die die EZB ansteuert). Doch ist das der wirkliche Grund für die anhaltende Niedrigzinspolitik? Keine offizielle Presseer-

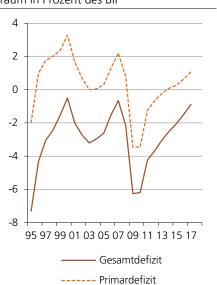
klärung verkündet es und niemand aus den etablierten Politiker- und Ökonomenkreisen sagt es: Doch der extrem niedrige Euro-Zins ist zu einer notwendigen Einrichtung geworden, um den Euroraum beieinander und den Euro über Wasser zu halten. Diese Einschätzung lässt sich anhand der Staatsverschuldung im Euroraum eindrücklich illustrieren.

2 Steigende Schulden, sinkende Zinskosten

(a) Schuldenstand und Zinszahlungen, jeweils in Prozent des BIP







Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Das Gesamtdefizit setzt sich zusammen aus dem *Primärdefizit* (d. h. dem Defizit *vor* Zinszahlungen) plus den *Zinszahlungen*.

Seit der Krise 2008/2009 ist die Staatsverschuldung im Euroraum von 64,9 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) auf 86,7 Prozent gestiegen – und liegt damit weit über der ursprünglich angedachten "Höchstgrenze" von 60 Prozent des BIP (Abb. 2 a). Gleichzeitig sind die Zinszahlungen von 2,9 auf 1,9 Prozent des BIP gefallen. Der Grund: Die EZB hat die Zinsen drastisch abgesenkt. Dadurch konnten die Staaten ihre fälligen Kredite mit neuen Krediten, die mit sehr niedrigen Zinsen ausgestattet sind, refinanzieren. Zudem war es den Staaten möglich, neue Kredite zu sehr niedrigen Zinsen aufzunehmen.

ITALIEN WIRD DIE EURO-ZWANGSJACKE ZU ENG

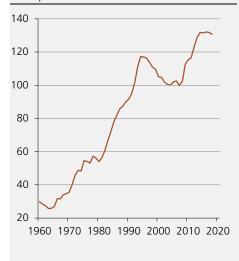
In Italien haben die Lega und das Bündnis Fünf Sterne sich auf einige Punkte eines gemeinsamen Regierungsprogramms ("Contratto per il governo del cambiamento", übersetzt: "Pakt für eine Regierung des Wandels") verständigt. Unter anderem will der italienische Staat künftig die Möglichkeit haben, seine Verbindlichkeiten im Inland mit Schuldscheinen (sogenannten "Mini-BOTs") statt mit Euro zu bezahlen. Ein solches Vorhaben signalisiert zum einen, dass die neue Regierung sich ganz offensichtlich nicht verabschieden will von der chronischen Defizitfinanzierung, sondern dass sie vielmehr nach neuen "kreativen" Wegen sucht, um sich weiter verschulden zu können. Zum anderen wird deutlich, dass Italien auf Kosten der übrigen Euro-Länder wirtschaften will: Wenn die EZB die Mini-BOTs als Pfand akzeptiert, bedeutet das nichts anderes, als dass Italien mit der EZB-Notenpresse finanziert wird. [So gesehen hätten Mini-BOTs große Ähnlichkeit mit den "Mefo-Wechseln", die im Dritten Reich von den Nationalsozialisten ausgegeben wurden, und die von der Deutschen Reichsbank diskontiert wurden.] Ob Mini-BOTs zu einer "Parallelwährung" aufsteigen, die die Verwendung des Euro in Italien verdrängt, wie bereits zu hören ist, ist allerdings unwahrscheinlich.

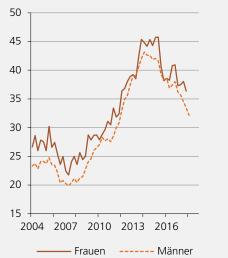
Wie drückend die Euro-Zwangsjacke für Italien geworden ist, zeigt sich zudem in einem Vorentwurf des Regierungsprogramms, in dem ein Schuldenschnitt in Höhe von 250 Mrd. Euro (insgesamt hat Italien Staatsschulden von 2.300 Mrd. Euro) gefordert wurde. Der Entwurf ist zwar vom Tisch, Wunsch und Idee werden jedoch weiterleben. Denn Italien steht nach wie vor nicht gut da. Der Euro ist zum akuten Problem geworden: Das Land kann seinen Wechselkurs nicht mehr abwerten, um wettbewerbsfähiger zu werden. Italien ächzt unter einer Staatsschuldenquote von 132 Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Dabei zeigt Italiens Wirtschaft nur wenig Wachstumsdynamik: Seit Beginn der Euro-Währungsunion ist sie nur um durchschnittlich 0,5 Prozent pro Jahr gewachsen; und seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise beträgt das jährliche Wirtschaftswachstum durchschnittlich minus 0,5 Prozent pro Jahr. Die Arbeitslosigkeit der Frauen zwischen 15 und 24 Jahren beträgt etwa 36 Prozent, die der gleichaltrigen Männer etwa 32 Prozent. Die italienischen Banken haben, im Vergleich mit den übrigen Euro-Banken, die höchsten faulen Kredite in ihren Bilanzen: Im vierten Quartal 2017 waren es etwa 164 Mrd. Euro. Angesichts des EU- und Euro-skeptischen Tons der Koalition ist das Szenario nicht von der Hand zu weisen, dass sich nun wirklich dunkle Wolken über der Zukunft der Einheitswährung bilden.

Italien: hohe Schulden, hohe Arbeitslosigkeit

(a) Staatsschulden in Prozent des Bruttoinlandsproduktes

(b) Arbeitslosenquoten für junge Leute (15 bis 24 Jahre) in Prozent⁽¹⁾





Quelle: Thomson Financial.

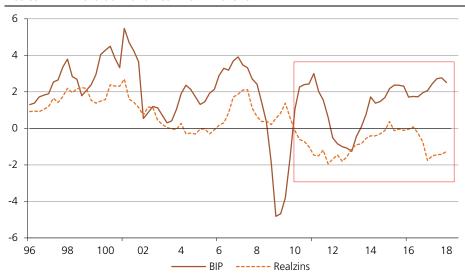
Die Finanzmärkte haben darauf bereits reagiert: Die Zinsen für kurz- und langlaufende italienische Staatsanleihen haben angezogen. Allerdings weitaus weniger stark als noch zu Zeiten der akuten Finanz- und Wirtschaftskrise. Der Grund liegt auf der Hand: Die Investoren rechnen damit, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im "Notfall" eingreift und italienische Staatsanleihen – und bei Bedarf auch andere Euro-Staatsanleihen – kauft, um die Lage zu beruhigen. Und mit dieser Erwartungshaltung dürften die Akteure auf den Märkten auch richtig liegen – denn eine solche Reaktion der EZB wäre die logische Fortsetzung der seit 2010 eingeschlagenen "Euro-Rettungspolitik". Die Koalition in Rom scheint sich ihrer starken Verhandlungsposition bewusst zu sein: dass sie ziemlich ungestraft den gesamten Euroraum in Geiselhaft nehmen kann. Italien kann die Rechnung für die eigene Schuldenmisswirtschaft den übrigen Euro-Teilnehmerländern aufbürden, indem sie die EZB "durch die Kraft des Faktischen" dazu bringt, Schulden zu monetisieren. Das Anwerfen der elektronischen EZB-Notenpresse ist zweifellos ein machtvolles Instrument: Es kann den Zahlungsausfall von Staaten und Banken verhindern.

Doch der Preis dafür ist hoch: Die Kaufkraft des Euro wird entwertet und das schadet Bürgern und Unternehmen im Euroraum. Zudem führt eine Euro-Entwertung zu einer – nicht parlamentarisch abgesegneten – Umverteilung von Einkommen und Vermögen im Euroraum in großem Stil, die für noch mehr Zank und Streit und Erbitterung zwischen den Ländern sorgen dürfte. Die Geschehnisse in Italien sind also schlechte Nachrichten für den Euro.

Die niedrigen Euro-Zinsen haben maßgeblich dazu beigetragen, dass die Defizite der Euroraum-Staaten sich in den letzten Jahren verringert haben (Abb. 2 b). Zum einen war dafür die sinkende Zinslast (dank der EZB-Niedrigzinspolitik) direkt verantwortlich. Zum anderen spielte den Staaten die EZB-Niedrigzinspolitik auch noch indirekt in die Hände: Der extreme Niedrigzins im Euroraum hat in nahezu allen Euro-Ländern die Konjunktur belebt. Und die steigende Wirtschaftsleistung hat wiederum die Schulden- und Defizitquoten abgesenkt.

4 Aufschwung begleitet von negativen Realzinsen

Reales BIP im Euroraum und Realzins in Prozent⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Deutscher 2-Jahreszins abzüglich der Inflation der Konsumgüterpreise im Euroraum.

FOLGEN DES NIEDRIGZINSES

Lässt sich daraus schließen, dass die EZB-Niedrigzinspolitik richtig war, dass der Euroraum nun über den Berg ist? Die keynesianisch Gesinnten werden diese Frage mit Ja beantworten. Einige von ihnen werden nun sogar die Auffassung vertreten, dass sich die EZB von der Niedrigzinspolitik wieder abkehren kann (und sollte), weil ein "tragfähiger Aufschwung" in Gang gekommen ist, der höhere Zinsen "aushält". Doch es gibt auch eine ganz andere Sicht der Dinge. Sie lautet: Die EZB-Niedrigzinspolitik hat einen Scheinaufschwung angezettelt, der nur Bestand hat, solange die Zinsen extrem niedrig bleiben. Zinserhöhungen werden das Konjunkturgebäude zum Einsturz bringen.

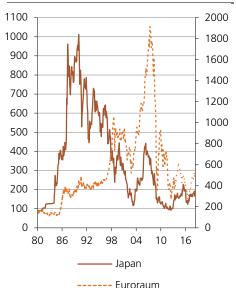
Die Wahrheit liegt vermutlich (wie so oft) zwischen den beiden Sichtweisen. Es ist durchaus denkbar, dass der Konjunkturaufschwung, angetrieben durch künstlich gesenkte Zinsen, die Schuldentragfähigkeit der Volkswirtschaften etwas verbessert hat, und dass daher (leicht) steigende Zinsen nicht notwendigerweise eine neue Krise auslösen müssen. Zum anderen ist aber auch nicht von der Hand zu weisen, dass steigende Zinsen die Volkswirtschaften schnell "überfordern", weil der Aufschwung durch künstlich niedrige Kreditkosten in Gang

gekommen ist und dass steigende Zinsen sein Ende einläuten. Abb. 4 zeigt eindrücklich, wie die Konjunktur aufgrund des negativen Realzinses angezogen hat.

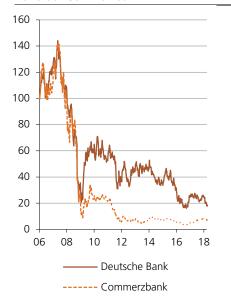
Zusätzlich dazu gesellt sich ein weiteres Problem: die brisante finanzielle Lage des Euro-Bankenapparates. Nach dem geplatzten Kreditboom 2008/2009 haben die Aktienkurse der Euro-Banken stark an Wert verloren – vergleichbar mit dem Verfall der japanischen Bankaktienkurse in den 1990er Jahren (Abb. 5 a). Geringe Ertragsund Rentabilitätszahlen, hohe Bestände an faulen Krediten (sie werden offiziell auf rund 759 Mrd. Euro geschätzt, also etwa 30 Prozent des bilanzierten Bankeneigenkapitals) und wachsende Regulierungsdichte haben die Geschäftsaussichten vieler Euro-Banken stark eingetrübt. Dramatisch sind auch die Kursverluste der beiden deutschen Großbanken (Abb. 5 b).

5 Problemfeld Euro-Bankenapparat

(a) Aktienkurse der Banken in Japan und im Euroraum⁽¹⁾



(b) Aktienkurse der Deutschen Bank und der Commerzbank⁽²⁾



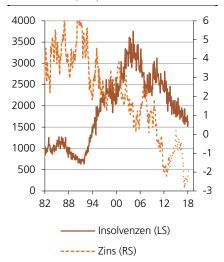
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Januar 1980 = 100. (2) Januar 2006 = 100).

Sollten die Euro-Banken nicht mehr in der Lage oder willens sein, Kredite auf ihren Bilanzen zu halten, wird es heikel. Wenn Banken daraufhin ihre Bilanzen schrumpfen, indem sie fällige Kredite nicht mehr erneuern und keine neuen Darlehen mehr ausreichen, nimmt die bisher ausstehende Euro-Kredit- und –Geldmenge ab. Es käme zu einem deflationären Effekt. Die Güterpreise würden fallen, und Schuldner gerieten in arge Bedrängnis: Ihre nominalen Schulden blieben unverändert bestehen, gleichzeitig gingen aber ihre nominalen Einnahmen zurück. Kreditausfälle und Konjunkturabschwung wären vermutlich unabwendbar.

Höhere Zinsen wären für die Euro-Banken auf der einen Seite positiv: Denn dann lässt sich wieder etwas verdienen im Kreditgeschäft. Auf der anderen Seite könnte das, nach langen Jahren des Nullzinses, die Kreditausfälle in die Höhe treiben. Das wiederum würde die Eigenkapitaldecke der Banken angreifen und – wenn sich kein neues Eigenkapital beschaffen lässt – zu einer weiteren Schrumpfung der Euro-Kredit- und -Geldmenge führen. Welcher Effekt für das Bankgeschäft überwiegt, wenn die Zinsen steigen – Verbesserung der Gewinnlage oder Verschlechterung des Kreditportfolios – lässt sich vorab nicht mit Gewissheit sagen.

Realzins sinkt, Unternehmenspleiten nehmen ab

Zahl der Unternehmensinsolvenzen und 2-Jahreszins (real) in Prozent



Quelle: Thomson Financial. Realzins wurde ermittelt, indem vom Nominalzins die Jahresveränderung der Konsumentenpreisgüter abgezogen wurde.

Die obige Grafik zeigt die Zahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland. zusammen mit dem deutschen Kurzfristzins. Auf den ersten Blick ist der Verbund zwischen den beiden Zeitreihen nicht eindeutig: Der Zins fällt im Trendverlauf seit den frühen 1980er Jahren, die Zahl der Insolvenzen hingegen erst seit Mitte 2003. Vermutlich ist die Erklärung die Folgende: Die extreme Niedrigzinspolitik, auf die die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der Krise 2000/2001 eingeschwenkt ist, hat die realen Zinsen stark abgesenkt und sie vermutlich unter ein kritisches Niveau gebracht: Die Kapitalkosten der Unternehmen wurden derart stark gesenkt, dass viele Geschäfte, auch die mit geringer Profitabilität, weitergeführt werden konnten. Mit anderen Worten: Der niedrige Realzins, für den die EZB gesorgt hat, subventioniert schlechte Anbieter. Das stärkt zwar den Konjunkturverlauf. Aber die volkswirtschaftliche Auslesefunktion wird geschwächt. Der Zins büßt seine Lenkungsfunktion ein: Der Zins sorgt nicht mehr dafür, dass knappe Ressourcen in die Hände der besten Wirte gelangen. Das entkräftet die produktive Basis der Volkswirtschaft. Zudem ermutigt der Niedrigzins zu Unternehmensmodellen, die unter normalen Zinskonditionen nicht angegangen würden, und die Gefahr laufen, zu "floppen", wenn der Zins steigt.

¹ Siehe hierzu **Degussa Marktreport "Das Bankenproblem des Euroraums"**, vom 13. April 2018



DAS GANZE DEGUSSA UNIVERSUM IN EINER APP. JETZT NEU – FÜR ANDROID UND IOS.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

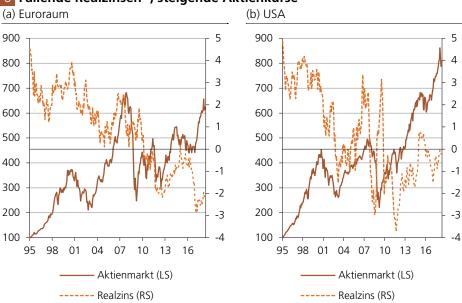


Dass die EZB so entschieden an ihrer Niedrigzinspolitik festhält, liegt vermutlich daran, dass die Politik der niedrigen Zinsen als eine vergleichsweise *risikoarme Strategie* eingestuft wird, und weil sie auch der Mehrheit der Regierungen im Euroraum in die Hände spielt: Wenn die Kredite billig sind, brauchen sie unliebsame Reformen nicht anzugehen. Die besonders hoch verschuldeten Länder erhalten dadurch die Möglichkeit, sich auf Kosten der weniger stark verschuldeten Länder ihrer Kreditlasten zu entledigen – eine grenzüberschreitende Umverteilung, die erheblichen politischen Sprengstoff birgt.

AUFGEBLASENE VERMÖGENSPREISE

Weiterhin ist zu beachten, dass die niedrigen Zinsen die Vermögenspreise – die Preise für Aktien, Häuser und Grundstücke – in die Höhe treiben. Beispiel Aktienmarkt: Es ist zwar natürlich, wenn die Aktienkurse im Zeitablauf steigen, weil Unternehmen, wenn sie erfolgreich arbeiten, Werte schöpfen. Aus diesem Grund werden auch die Aktien der Unternehmen über die Zeit mehr wert. Allerdings spielt auch der Zins eine wichtige Rolle für die Aktienkurse. Denn sie werden durch die Abzinsung der in der Zukunft erwarteten Unternehmensgewinne bestimmt. Nimmt der Zins ab, so bewirkt das zwei Dinge:

6 Fallende Realzinsen⁽¹⁾, steigende Aktienkurse⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnung. (1) Nominalzins minus Inflation der Konsumentenpreise. (2) Januar 1995 =100.

Erstens steigt der Barwert der abgezinsten Unternehmensgewinne, wenn der Zins fällt, und das wiederum treibt die Aktienkurse in die Höhe. Zweitens: Wenn der Zins sinkt, nehmen auch die Kreditkosten ab, die Unternehmen auf ihre Schulden zu zahlen haben. Das wiederum erhöht die Gewinne – und wirkt sich kurserhöhend auf die Aktie aus. Zusammen betrachtet wäre also zu erwarten, dass die Aktienkurse in die Höhe klettern, wenn der Marktzins fällt. Und genau das lässt sich auch beobachten, beispielsweise im Euroraum und den USA in der Zeit von 1995 bis heute (Abb. 6 a und b).

Vor diesem Hintergrund liegt die Vermutung nahe, dass steigende Zinsen mit erheblichen "Anpassungsproblemen" verbunden wären – die politisch alles andere als willkommen sind. Eine erneute Konjunktur- oder Finanzkrise würde vor allem den Euroraum in eine schwierige Lage bringen, ihn vielleicht sogar vor eine Zerreißprobe stellen. Der politische Spielraum, noch einmal

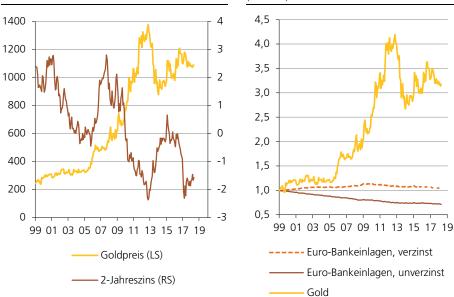
"Rettungspakete" im großen Stil zu schnüren, ist in vielen Euro-Ländern mittlerweile stark eingeschränkt – und die EZB wäre stärker denn je gefordert, Zahlungsausfälle von Staaten und Banken mit dem Anwerfen der elektronischen Notenpresse abzuwehren.

GOLD

Vor diesem Hintergrund ist aufschlussreich, sich die Wertentwicklung des Goldes seit Einführung des Euro in Erinnerung zu bringen. Der steigende Goldpreis (in Euro gerechnet) von 1999 bis heute ging mit deutlich fallenden Zinsen, insbesondere fallenden Euro-Realzinsen einher, die seit Anfang 2010 im negativen Bereich liegen (Abb. 7 a). Damit soll nicht ausgesagt werden, dass *nur* der Zinsniedergang für den steigenden Goldpreis verantwortlich gewesen ist. Natürlich waren auch andere Faktoren am Werk (wie zum Beispiel der "Rohstoffpreis-Boom" zu Beginn des 21. Jahrhunderts und die weltweit steigende Liquidität).

7 Fallende Zinsen, steigender Goldpreis

(a) Goldpreis (EUR/oz) und 2-jähriger Realzins in Prozent (b) Reale Wertentwicklung von Gold (EUR/oz) und Euro-Geld⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnung. (1) Januar 1999 =100, bereinigt um die Konsumgüterpreisinflation.

Doch der Zins hat eine herausragende Rolle gespielt: Zinsveränderungen beeinflussen im Grunde alle Preise in der Volkswirtschaft. Vor allem aber künstlich abgesenkte Zinsen, für die die Zentralbanken sorgen, befördern einen Scheinaufschwung, der zu Wirtschaftsstörungen und Krisen führt – und darauf reagieren die Zentralbanken dann regelmäßig mit noch weiteren Zinssenkungen. So gesehen ist es nicht überraschend, dass der trendmäßige Rückgang der Zinsen auch mit einer Steigerung des Goldpreises einhergegangen ist.

Wer Anfang 1999, 10.000 Euro unverzinslich gehalten hat, der hat bis heute einen Kaufkraftverlust von gut 28 Prozent erlitten – gemessen an der Preisentwicklung der Konsumgüter (Abb. 6 b). Derjenige, der banküblich verzinsliche Euroguthaben gehalten hat, konnte nach Abzug der Konsumgüterpreisinflation einen Wertzuwachs von 3,5 Prozent erzielen: Er hat aus 10.000 Euro 10.350 Euro gemacht. Wer auf Gold gesetzt hat, der konnte sich über einen Wertzuwachs nach Inflation von 217 Prozent freuen: Aus 10.000 Euro wurden 31.700 Euro. Gold hat sich also für Euro-Anleger als das "bessere Geld" erwiesen.



"Well, you know, what is interesting is: gold is still significant ... I ask myself: If it is a relic ..., why is there a trillion dollars held in gold by the world's central banks plus the IMF and all the other financial institutions ...? If it is worthless and meaningless, why is everybody still holding it?

Alan Greenspan, 14. Mai 2018 (eigene Niederschrift des Originaltextes).

Der Blick auf die Wertentwicklung des Goldes in den letzten knapp 20 Jahren liefert zwar keine verlässliche Indikation für die Zukunft. Aber sie lenkt die Aufmerksamkeit auf wichtige Faktoren, die den Goldpreis (mit-)beeinflussen. Und dazu gehört insbesondere auch der Zins. Die EZB verabreicht mit ihrer Nullzinspolitik dem Euroraum eine Zinsnarkose, die das Problembewusstsein für die bereits aufgelaufenen Ungleichgewichte ausschaltet. Zudem verursachen die künstlich niedrigen Zinsen zusätzliche finanzielle Ungleichgewichte, die eine Abkehr von der Zinsnarkose immer schwieriger machen, je länger sie andauert. Vor diesem Hintergrund bleibt Gold attraktiv für langfristig orientierte Investoren, die liquide Mittel halten wollen, und die gleichzeitig auch eine "Versicherung mit Wertsteigerungs-potential" suchen. Beides kann Gold leisten, vor allem zum aktuellen Preis.

Ausgewählte US-Zinsen in Prozent und Goldpreis (USD/oz) 1500 3,5 1450 3,0 1400 2,5 1350 ► Seit Anfang 2017 ist 2,0 1300 der Goldpreis gestiegen. Der jüngste Zinsauftrieb 1250 1,5 hat den Preisauftrieb nun 1200 aber abgebremst. 1,0 1150 0,5 1100 0,0 1050 16 17 18 Fed-Leitzins - 10-Jahre ----- 30-Jahre Goldpreis (RS) Quelle: Thomson Financial. III Gold-ETF-Bestände (Millionen Feinunzen) und US-Kurzfristzins in Prozent 60 2,3 55 2 50 1,7 ► Der Anstieg des Kurzfristzinses hat bislang 1,4 nicht zu einem Rückgang 45 der Gold-ETF-Nachfrage 1,1 geführt. 40 0,8 35 0,5 16 17 18 ETF-Bestände US-Zins (RS) Quelle: Thomson Financial. III Goldpreis in USD und Euro pro Feinunze 1700 1600

1500 ► Euro-Aufwertung seit 1400 Anfang 2017 hat dem Anstieg des Goldpreises in 1300 Euro entgegengestanden. 1200 1100 1000 900 800 13 14 15 16 17 18 Quelle: Thomson Financial. in US-Dollar — in Euro

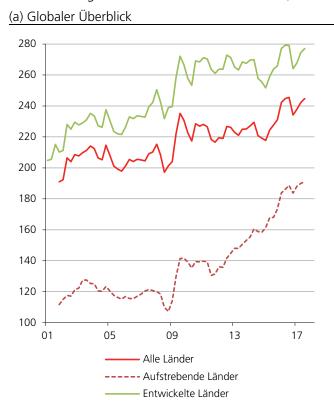
Die weltweite Verschuldung steigt

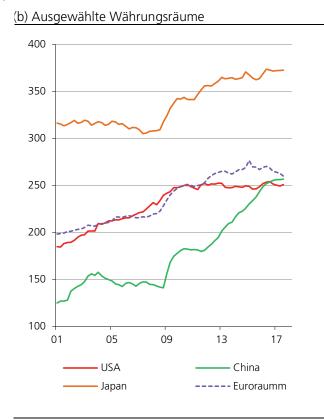
► Mit ihren Zinserhöhungen arbeitet die US-Zentralbank dem Boom, den sie zuvor durch niedrige Zinsen in Gang gesetzt hat, entgegen. Steigende US-Zinsen werden vor allem zum Risiko für die hoch verschuldeten Volkswirtschaften.

Der Blick auf die Verschuldung in den großen Volkswirtschaften der Welt zeigt unumwunden: Das Wirtschaften auf Pump geht unermüdlich weiter. Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise ist die Verschuldung der entwickelten Volkswirtschaften von 242 Prozent des BIP Ende 2007 auf 277 Prozent im dritten Quartal 2017 (letzte verfügbare Zahl) angewachsen. In der gleichen Zeit ist die Verschuldungsquote der aufstrebenden Volkswirtschaften von 120 auf 191 Prozent angeschwollen.

Globale Verschuldungslage

Verschuldung des nicht-finanziellen Sektors (ohne Banken) in Prozent des Volkseinkommens





Quelle: BIS. Letzter Datenpunkt: Q3 2017.

Die niedrigen Zinsen, für die die Zentralbanken gesorgt haben, sind für die Schuldner von großer Bedeutung. Erstens: Die niedrigen Zinsen senken die Kreditkosten, so dass auch eine vergleichsweise hohe Verschuldungsquote "finanzierbar" zu sein scheint. Zweitens: Die niedrigen Zinsen halten die Konjunkturen in Gang und tragen dazu bei, dass die Schuldenlasten relativ zum Bruttoinlandsprodukt weniger stark angestiegen sind. Aus diesem Grund verdient die Zinspolitik der US-Zentralbank (Fed) große Aufmerksamkeit: Ihr kommt die "Zinsführerschaft" in den weltweiten Kapitalmärkten zu. Sie beeinflusst nicht nur das US-Zinsgefüge, sondern auch die Kreditkosten in anderen Regionen der Welt. Erhöht die Fed die Zinsen zu stark, kann das – auf direkten oder auch indirekten Wegen – die weltweite Kreditpyramide und damit auch die Konjunkturen ins Wanken bringen. Dies ließ sich beispielsweise in 2000/2001 und auch in 2008/2009 beobachten: Die Fed hob die Zinsen so stark an, dass die Aktienmarktblase beziehungsweise der Kreditboom platzten. Wird die Fed diesmal "vorsichtiger" sein? Vielleicht. Aber es ist nicht ausgeschlossen, dass die Fed mit ihren Zinserhöhungen eine neue Krise heraufbeschwören könnte.

Münchener Wirtschaftsgespräche



DIE WELT LEIDET UNTER FIAT-GELD

Münchener Wirtschaftsgespräche München, 14. Juni 2018 Bayerischer Hof, Gelber Salon, 18:00 Uhr

Thorsten Polleit

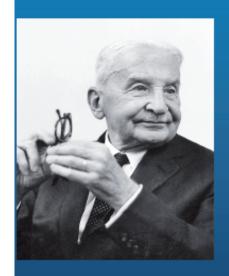
Nullzins im Euroraum, Staatsschulden, Target-2-Salden und Bankenunion bereiten Ihnen Sorge? Zu Recht. Denn sie sind Symptome des Euro-Fiat-Geldsystems. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der Degussa, Europas größtem Edelmetallhandelshaus, illustriert und erklärt in seinem Vortrag nicht nur in verständlicher Form die wirtschaftlich-politischen Probleme des Fiat-Euro-Geldes. Er skizziert auch die Bedingungen für eine praktikable-realistische Rückkehr zu "gutem Geld" in Europa – zu einem "Geld für eine bessere Welt".

Bitte melden Sie sich per Email an: info@wordstatt.de.

Anmeldeschluss ist der 7. Juni 2018.

Sie erhalten nach dem Anmeldeschluss eine schriftliche Bestätigung.

Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass wegen begrenzter Plätze eine rechtzeitige Anmeldung zur Veranstaltung erforderlich ist.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2018

anzukündigen:

"Politik zwischen Wirklichkeit und Utopie"

Samstag, 15. September 2018

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel "Bayerischer Hof", München

Mit Beiträgen von:

Dr. Thilo Sarrazin

Volkswirt und Autor

Einwanderung und Bildung als Vehikel politischer Utopie

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

Die neue Oberklasse gelebte Utopie Roger Köppel

Chefredakteur und Verleger von "Die Weltwoche", Mitglied im Schweizer Nationalrat

Die andere Sicht in Journalismus und Politik

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth, Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die Utopie der sozialen Marktwirtschaft

Wir würden uns freuen, Sie zur 6. Konferenz des "Ludwig von Mises Institut Deutschland" begrüßen zu können.



Thorsten Polleit Präsident Andreas Marquart

Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2018

Die Entzauberung des Euro schreitet voran

► Die Euro-Einheitswährung wird zu einem immer größer werdenden Problem, zu einer erdrückenden Zwangsjacke für die Teilnehmerländer.

Die US-Zentralbank (Fed) hebt die Zinsen in kleinen Schritten an. Davon ist die Europäische Zentralbank (EZB) noch weit entfernt. Ihr Leitzins liegt nach wie vor auf der Nulllinie. Bis Ende September 2018 will sie weiter Schuldpapiere in Höhe von 30 Mrd. Euro pro Monat kaufen – möglicherweise auch darüber hinaus, wenn der EZB-Rat das für nötig befindet. Die Öffentlichkeit scheint sich mit der anhaltenden Nullzinspolitik abgefunden zu haben. Dazu tragen vermutlich die vielen beschönigenden Kommentierungen von Politikern und systemhörigen Ökonomen bei, die einseitig angeblich positive Effekte der EZB-Geldpolitik – wie Konjunkturanschub und Senkung der Zinskosten für die öffentlichen Haushalte – herausstellen und loben.

Doch die Negativeffekte der Nullzinspolitik sind gewaltig und unübersehbar. Der Sparer erhält keinen Zins mehr und sein Realzins ist sogar negativ. Seine Ersparnisse werden im Zeitablauf nicht mehr, sondern weniger wert. Das reißt tiefe Löcher in die Altersvorsorge; immer mehr Menschen werden zu staatlichen Almosenempfängern und leichte Beute für Demagogen. Der künstlich niedrige Zins senkt die Kapitalkosten künstlich ab, verleitet zu Fehlinvestitionen und hält unrentable Firmen und Banken am Leben. Das schläfert die Wettbewerbskräfte ein, lässt die Wachstumsdynamik schwinden. Der Nullzins treibt die Aktien-, Häuser- und Grundstückspreise in die Höhe. Wohnraum wird für viele unerschwinglich. Und nicht zuletzt verlockt der niedrige Zins Konsumenten, Unternehmen und Häuslebauer sich zu verschulden.

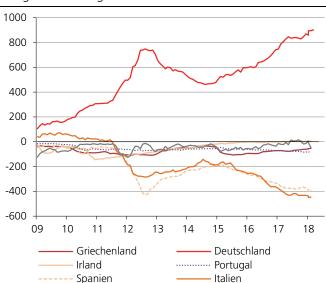
Die Dauerschuldnerei wird befördert: Fällige Schulden werden nicht zurückgezahlt, sondern mit neuen Krediten, die einen noch niedrigeren Zins tragen, refinanziert. Das entlastet die Budgets der Schuldner – vor allem auch bei den Staatsschuldnern. Die Wohl und Wehe aller wird zusehends abhängig davon, dass der Zins niedrig bleibt beziehungsweise auf ein noch geringeres Niveau heruntergeschleust wird. Politische Interessen bilden sich heraus, die eine einmal begonnene Nullzinspolitik nicht mehr rückgängig machen wollen – weil sie die damit verbundenen Anpassungen in Wirtschaft und Gesellschaft ablehnen. Historisch gesehen ist das keine Überraschung: Der Kriegssozialismus in Österreich-Ungarn während des Ersten Weltkrieges hatte nie die Absicht,

einmal getroffene Verstaatlichungsmaßnahmen später wieder fallen zu lassen.

Seine Befürworter wollten auf diese Weise zur Vollendung des Sozialismus fortschreiten. Um den Widerstand gegen die Sozialisierung zu zerstreuen, beschwichtigten die Politiker mit dem Verweis auf "Ausnahmeverfügungen". Wie sich die Bilder gleichen: Die sozialistischen Notmaßnahmen, die die Staaten im Euroraum auf den Weg bringen – ob Europäischer Währungsfonds oder Einlagensicherung als Kernelement der Bankenunion –, sollen natürlich dauerhaften Bestand haben. Die Schuldenvergemeinschaftung ist längst unumkehrbare ökonomische Realität. Unter der Führung der EZB ist eine Umverteilungsmaschinerie entstanden, bei der wohl kaum jemand noch den Überblick hat, wer eigentlich was gewinnt, und wer wieviel verliert. Das Vermögen der Bürger und Unternehmer wird innerhalb der Staaten umverteilt (Kreditnehmer werden auf Kosten der Sparer subventioniert) und auch über nationale Grenzen hinweg (von einem Land zum anderen).

Deutschlands Target-2-Saldo erreichte 902,4 Mrd. Euro im April 2018

Ausgewählte Target-2-Salden in Mrd. Euro



Quelle: Universität Osnabrück, Deutsche Bundesbank.

Die berühmt berüchtigten "Target-2-Salden" zeigen, dass die EZB die Kapitalflucht aus Italien, Spanien, Griechenland und Portugal mit neu geschaffenem Geld finanziert. Dadurch hat die Deutsche Bundesbank nun Target-2-Forderungen von 902,4 Mrd. Euro (Stand Ende April 2018) – das sind ungefähr 30 Prozent des deutschen Bruttoinlandsproduktes. Letztlich wird diese Zeche der deutsche Steuerzahler zahlen müssen. Die Target-2-Salden stehen damit für eine untrügliche Wahrheit: Die EZB-Geldpolitik entzieht den Euro-Ländern, die noch

relativ gut dastehen, wirtschaftliche Substanz und verteilt sie um, an die Länder die schlecht dastehen. Genau das lief zwischen der damaligen Sowjetunion und ihren Satellitenstaaten ab: Die noch halbwegs leidlich produzierenden Länder mussten Tribute an Moskau entrichten, die ihre Leistungsfähigkeit immer weiter ausbluten ließ.

Dass aus einer solchen Politik ein wirtschaftlich gestärkter Euroraum hervorgehen wird, kann niemand, der nationalökonomische Grundkenntnisse hat, ernstlich behaupten. Doch sollte man nicht meinen, die immer grö-Ber werdenden Probleme im Euroraum werden notwendigerweise zum Umdenken und Umlenken bei den Regierten oder Regierenden führen. Aus "bösen Erfahrungen" lernt man nicht notwendigerweise. Entscheidend ist, wie erfahrene Missstände interpretiert, auf welche Ursache sie zurückgeführt werden. Die Serie von Problem- und Krisenherden im Euroraum wird nicht abrei-Ben. Sie hat vielmehr System, erlaubt der Politik, die Schlinge um den Hals der Bürger und Unternehmer immer enger zu ziehen: mit Ge- und Verboten, mit Verlagerung ihrer Souveränitätsrechte nach Brüssel, auf eine supranationale Ebene, die die Bürger de facto gar nicht mehr kontrollieren können.

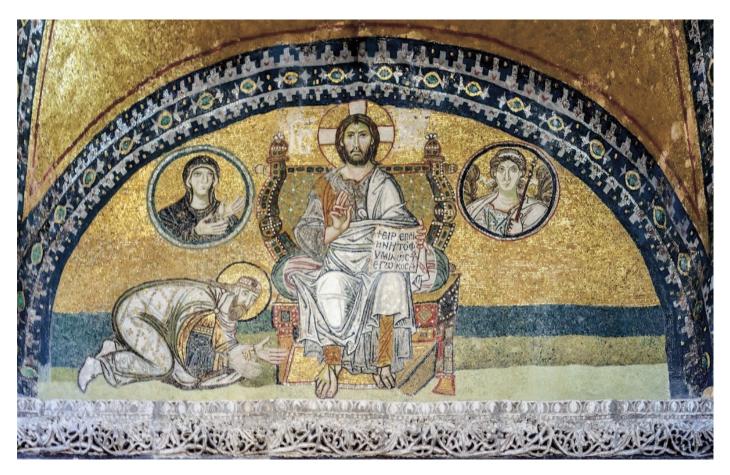
Um dem Würgegriff entkommen zu können, ist vermutlich nichts wichtiger als das Euro-Einheitsgeld loszuwerden, idealerweise das Geld zu entstaatlichen. Wer sich nicht Wunschträumereien hingeben will, die Politik werde das aufgrund besserer Einsicht leisten, der kann immer noch hoffen, dass die technologische Disruption – allen voran die Blockchain - vielleicht das schafft, was ökonomischer Vernunft und ethischer Einsicht gelingt: den Euro, das staatliche Fiat-Geld überhaupt, durch ein Geld, das im freien Markt entsteht, zu ersetzen. So paradox es auch klingen mag: Der Nullzins-Schrecken, für den die EZB sorgt, unterstützt die Kräfte, die besseres Geld anbieten wollen. Denn steigen die Kosten der Euro-Haltung, steigt die Bereitschaft der Euro-Verwender, sich nach besserem Geld umzusehen. Das wird sich spätestens in der nächsten Krise schon zeigen.

Wie nahe man am Ende der Fahnenstange angelangt ist, zeigt sich daran, dass sich die Transfers von den einen Euro-Ländern in die anderen nicht mehr offen, sondern nur noch mehr oder weniger versteckt abwickeln lassen – beispielsweise durch Target-2, Beistandsgarantien und vor allem Nullzinsen. Mit der neuen Koalitionsregierung in Rom könnte nun ein neuer, noch größerer Problemfall entstehen. Wenn Italien durch seine Politik Ängste auf den Euro-Anleihemärkten schürt und daraufhin die Zinsen steigen, wäre die EZB de facto gezwungen, die elektronische Notenpresse anzuwerfen: Anleihen wür-

den gekauft gegen Ausgabe von neuen Euros, um politisch ungewollte Zinserhöhungen abzuwenden. Eine denkbar schlechte Nachricht für die Verbraucher, Sparer und Unternehmer im Euroraum: Denn das hieße, dass die Kaufkraft des Euro herabgesetzt würde. Für Euro-Anleger sind die Geschehnisse in Italien ein Weckruf, der da lautet: Gehe kein "Euro-Klumpenrisiko" ein. US-Dollar und Schweizer Franken, vor allem aber auch die "Währung Gold" bieten sich – was die liquiden Mittel anbelangt – als Ausweichmöglichkeiten an.

Dieser Beitrag wurde in ähnlicher Form in eigentümlich frei, Mai 2018, veröffentlicht

Gold in der Kunst



Mosaik Leo VI, Haiga Sophia

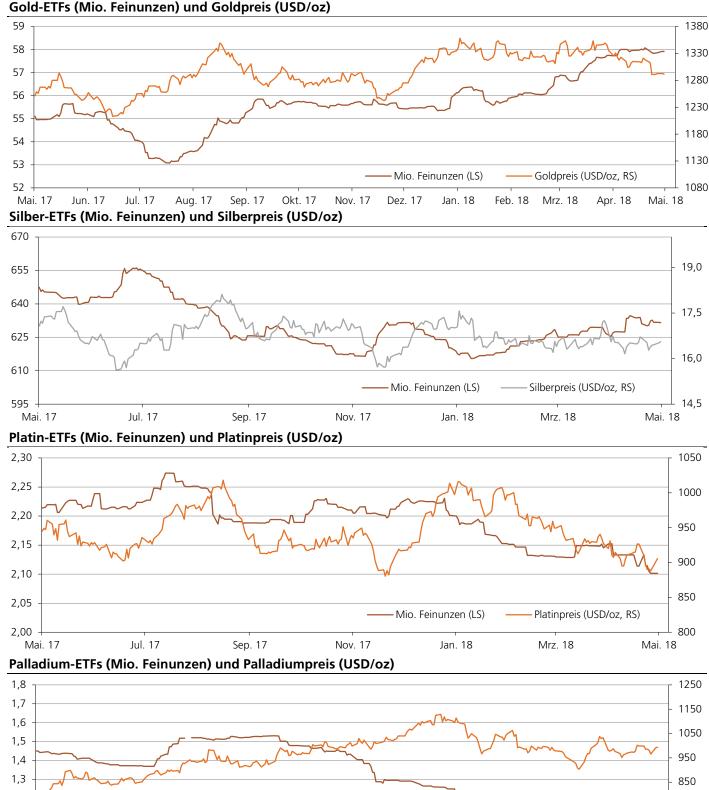
Das Mosaik zeigt Kaiser Leo VI (866 – 912 n. Chr.), der auch als der "Weise Kaiser von Byzanz" bezeichnet wird. Es befindet sich über dem Kaiserlichen Eingangstür der *Hagia Sophia*, Istanbul, Türkei – die Tür, durch die nur die Kaiser die Kirche betreten durften. Die Erschaffung des Mosaiks, das Kaiser Leo VI zu den Füßen von Jesus Christus zeigt, wird datiert auf das 9. bis 10. Jahrhundert. Der goldene Hintergrund ist Zeichen von Göttlichkeit und irdischer Macht.

Mit freundlicher Unterstützung: Dr. Ruth Polleit Riechert, Kunsthistorikerin (www.rpr-art.com).

16 25. Mai 2018

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

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



Palladiumpreis (USD/oz, RS)

Nov. 17

Jan. 18

Mrz. 18

Sep. 17

750

650

550

Mai. 18

Quelle: Thomson Financial.

Mio. Feinunzen (LS)

Jul. 17

1,2

1,1

1,0

0,9

Mai. 17

Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold Silber		Platin		Palladium				
I. Aktuell	1289.6		16.4		895.7		976.1		
II. Gleitende Durchschnitte			1						
5 Tage	129	0.0	16.5		891.8		987.6		
10 Tage	130	1.7	16.5		904.3		988.4		
20 Tage	130	7.5	16	5.5	904.9		978.1		
50 Tage	1323.5		16	5.5	92	3.9	976.9		
100 Tage	1327.0		16.7		954.7		1012.0		
200 Tage	1307.5		16.8		946.2		993.5		
III. Bandbreiten für 2018	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	Unten	Oben	
	1248	1472	16.0	21.0	936	1048	1033	1261	
(1)	-3	14	-2	28	4	17	6	29	
IV. Jahresdurchschnitte								ĺ	
2014	1260		19.1		1382		800		
2015	1163		15.7		1065		706		
2016	1242		17.0		985		617		
2017	1253		17	17.1		947		857	

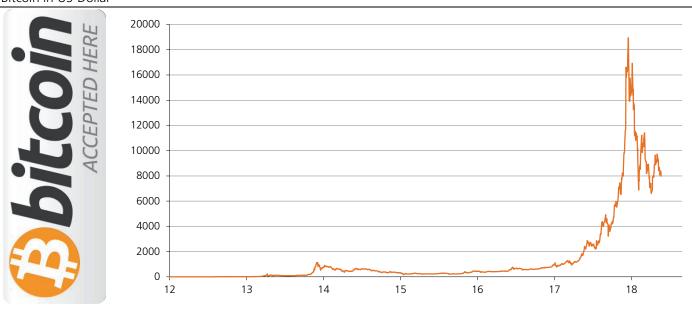
In Euro								
	Go	old	Silber		Platin		Palladium	
	1				l		ı	
I. Aktuell	110	3.9	14.0		766.8		835.6	
II. Gleitende Durchschnitte					l			
5 Tage	1095.6		14.0		757.4		838.8	
10 Tage	1099.6		14.0		763.8		834.9	
20 Tage	1096.7		13	3.8	759.0		820.5	
50 Tage	1088.6		13.6		759.8		803.7	
100 Tage	1085.8		13.6		780.9		828.1	
200 Tage	108	1087.8		787.2		826.7		
III. Bandbreiten für 2018	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch	Tief	Hoch
	1069.2	1260.5	13.7	18.0	801.7	897.9	884.5	1080.0
(1)	-3	14	-2	28	5	17	6	29
IV. Jahresdurchschnitte					I			
2014	945		14		1035		601	
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

 $^{^{(1)}}$ Geschätze Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen der Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

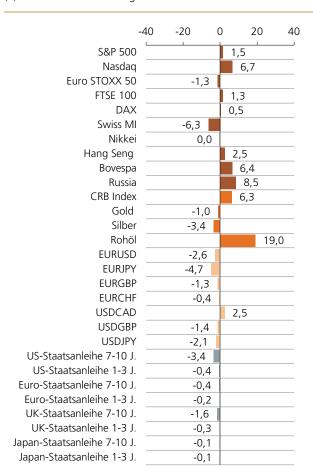


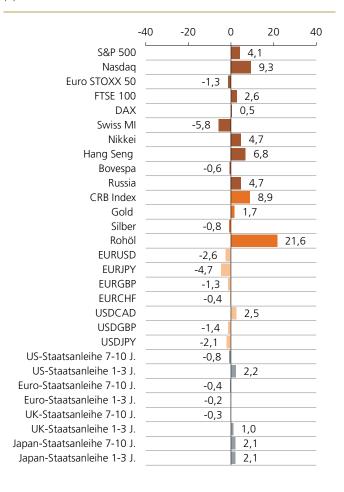
Quelle: Thomson Financial.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro





Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.



VERKAUFEN SIE IHR ALTGOLD UND KOMMEN SIE IHREN TRÄUMEN EIN STÜCK NÄHER.



Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig freitags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Der Marktreport erscheint 14-tägig freitags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Definition (1988)

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 25. Mai 2018

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

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

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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



Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

Augsburg (Ladengeschäft): Maximiliansstraße 53 · 86150 Augsburg Telefon: 0821-508 667-0 · augsburg@degussa-goldhandel.de

Berlin (Ladengeschäft): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin Telefon: 030-8872 838-0 · berlin@degussa-goldhandel.de

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

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

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

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

München (Ladengeschäft): Promenadeplatz 12 · 80333 München Telefon: 089-13 92 613-18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

München (Altgold-Zentrum): Promenadeplatz 10 · 80333 München Telefon: 089-1392 613-10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

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

 $\begin{array}{l} \textbf{Pforzheim} \mbox{ (Scheideanstalt): Freiburger Straße 12 \cdot 75179 \mbox{ Pforzheim} \\ \mbox{Telefon: 07231-58795-0 \cdot pforzheim@degussa-goldhandel.de} \end{array}$

 $\textbf{Stuttgart} \ (\textbf{Ladengesch\"{a}ft}): Kronprinzstraße \ 6 \cdot 70173 \ Stuttgart \ Telefon: 0711-305893-6 \cdot stuttgart@degussa-goldhandel.de$

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

 $\textbf{Genf} \ (\text{Ladengeschäft}): \ Quai \ du \ Mont-Blanc \ 5 \cdot 1201 \ \ Genève \ \ Telefon: \ 0041-22\,908\,14\,00 \cdot geneve@degussa-goldhandel.ch$

 $\begin{tabular}{ll} \textbf{Madrid} & (Ladengeschäft): Calle de Velázquez 2 \cdot 28001 \ Madrid \\ Telefon: 0034-911-982-900 \cdot info@degussa-mp.es \\ \end{tabular}$

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