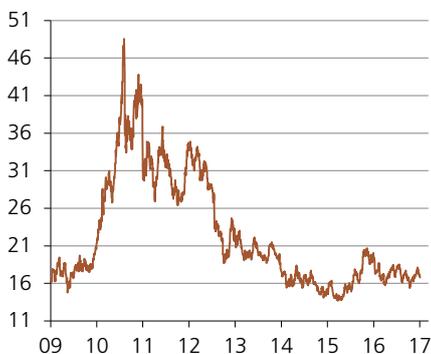




## USD per Feinunze Gold



## USD per Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1286.5	-4.4	3.6	-2.2
Silber	16.9	-6.0	1.7	-12.0
Platin	918.5	-8.6	-0.3	-10.3
Palladium	930.5	-0.4	10.6	29.3
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1091.8	-2.4	0.5	-6.7
Silber	14.3	-4.0	-1.5	-15.9
Platin	779.5	-6.6	-3.4	-14.7
Palladium	790.0	1.8	7.5	23.4
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	144612.0	-0.4	3.7	8.5
CNY	8566.7	-1.8	1.8	-2.4
GBP	957.5	-6.1	0.5	-5.6
INR	84218.8	1.9	5.0	-3.8
RUB	74505.9	-3.5	1.9	-9.9

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

## UNSERE TOP-THEMEN

### Die Rückabwicklung des Fed-Experiments. Eine kurze Erklärung (S. 2 bis 4)

Die US-Notenbank (Fed) wird ihr wichtigstes Instrument – das „Sicherheitsnetz“, das sie unter den Finanzmärkten aufgespannt hat – wohl nicht einziehen. Damit bleibt eine Normalisierung der Geldpolitik bis auf Weiteres ein Trugschluss.

### Nach der Bundestagswahl: Vermutlich weitreichende Folgen für Euro und Gold (S. 5 bis 6)

Für die deutsche Regierung wird es fortan schwieriger, die „Euro-Rettungs-politik“ wie bisher „mit allen Mitteln“ zu verfolgen. Das dürfte die Euro-Risiken erhöhen und den Euro-Außenwert belasten.

### Über die Möglichkeit, dass Kryptowährungen zu Geld werden (S. 7 bis 8)

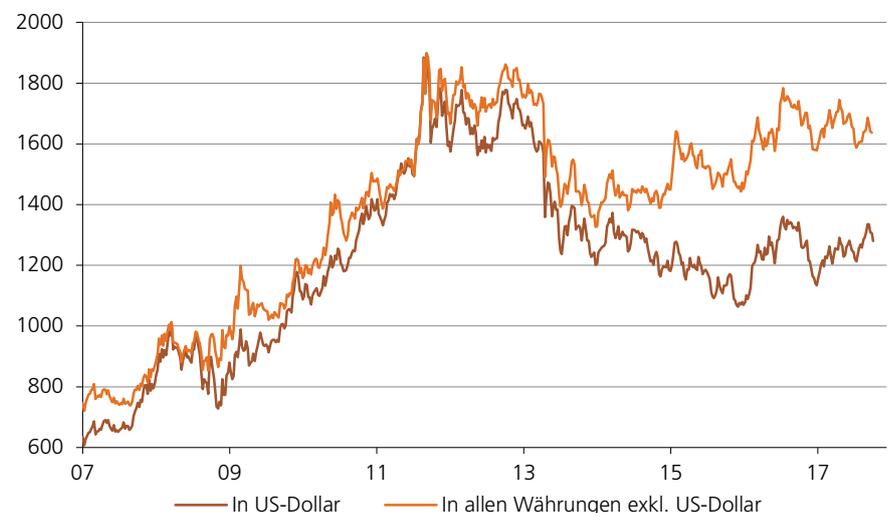
Aus geldtheoretischer Sicht können Kryptowährungen durchaus zu Geld, zum allgemein akzeptierten Tauschmittel, werden. Es hängt davon ab, ob die Geld-nachfrager Kryptowährungen gegenüber anderen Geldarten vorziehen.

### Edelmetallmarkt-Bericht (S. 12 bis 16)

Der „traditionelle“ Zusammenhang zwischen Goldpreis und US-Dollar-Außenwert scheint sich verändert zu haben – zugunsten des Goldpreises.

### „Weltgoldpreis“-Index\*

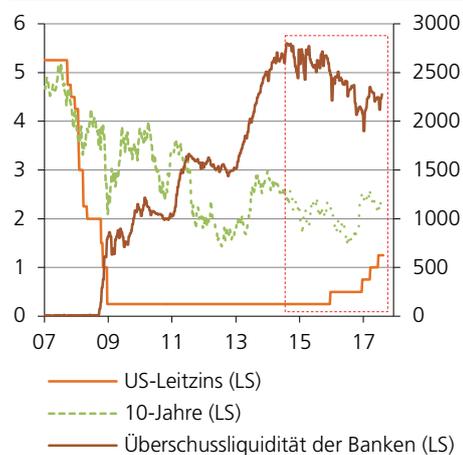
Januar 2007 bis September 2017



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

### 1 Dollar-Liquidität schrumpft, Kapitalmarktzinsen sind dennoch niedrig

US-Zinsen in Prozent und Überschussreserven der US-Banken (Mrd. US-Dollar)



Quelle: Thomson Financial.

### 2 „Finanzmarkt-Stress“ auf Rekordtief seit Mitte der 1990er Jahre

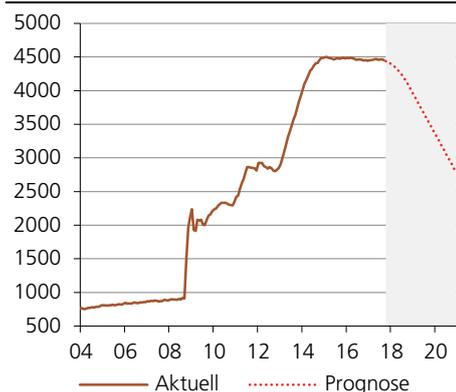
Finanzmarkt-Stress-Index der Federal Reserve Bank of St. Louis<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial. <sup>(1)</sup> Steigt (fällt) die Linie, so steigt (fällt) der Stress in den Finanzmärkten.

### 3 Geplante Schrumpfkur der Fed-Bilanzsumme

Bilanzsumme der US-Zentralbank (Fed) in Mrd. US-Dollar



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

## Die Rückabwicklung des Fed-Experiments. Eine kurze Erklärung

► **Die US-Notenbank (Fed) wird ihr wichtigstes Instrument – das „Sicherheitsnetz“, das sie unter den Finanzmärkten aufgespannt hat – wohl nicht einziehen. Damit bleibt eine Normalisierung der Geldpolitik bis auf Weiteres ein Trugschluss.**

Ab Oktober 2017 beginnt die US-Zentralbank (Fed), die Wertpapiere in ihrer Bilanz, die sie im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise gekauft hat, zu reduzieren; das ist der „Fed-Plan“. Dazu wird die Zentralbank die Zins- und Tilgungszahlungen, die sie von den Schuldern der Wertpapiere erhält, nicht mehr reinvestieren – und die Folge ist ein Schrumpfen der Fed-Bilanz in den kommenden Jahren.

Bislang haben die Finanzmärkte auf die bevorstehende Rückführung der Wertpapierkäufe recht entspannt reagiert: Die US-amerikanischen Langfristzinsen befinden sich nach wie vor auf einem relativ niedrigen Niveau. Sie spiegeln damit weder die Erwartung eines sich bald „normalisierenden“ Zinsumfeldes wieder, noch signalisieren sie die Sorge vor wiederkehrenden Problemen, die die Rückabwicklung des Fed-Experimentes verursachen könnte.

### Konsequenzen

Die aktuelle Sorglosigkeit der Finanzmarktakteure ist zunächst einmal erstaunlich. Zwar ist der Rückbau der Fed-Bilanz rein technisch gesehen eine recht einfache Sache. Er hat jedoch eine Reihe von bedeutsamen Konsequenzen. Zu denken wäre dabei zum Beispiel an das Folgende: (1) Zinsauftrieb, (2) konjunkturelle Bremswirkung, (3) Verschlechterung der Kreditqualität und (4) steigende Krisenanfälligkeit des Finanzsystems.

Zu Punkt (1): Fährt die Fed ihre Nachfrage nach Wertpapieren zurück (indem sie fällige Anleihen nicht mehr durch Käufe neuer Anleihen ersetzt), fallen die Wertpapierkurse und entsprechend steigen die Renditen (und zwar im Vergleich zu einer Situation, in der die Fed ihre Wertpapiernachfrage beibehält).

Zu Punkt (2): Steigen die Kapitalmarktzinsen (weil die rückläufige Wertpapiernachfrage der Fed nicht nur durch andere Investoren aufgefangen wird), wird die US-Konjunktur abgebremst – und das wiederum dürfte auch andere Volkswirtschaften der Welt belasten. Steigende Zinsen verringern den Konsum auf Pump und entmutigen das Ingangsetzen von neuen Investitionsprojekten.

Zu Punkt (3): Wenn die Kreditkosten steigen und die Konjunkturkräfte sich abschwächen, verschlechtert sich die Kreditqualität. Es wird schwieriger für Kreditnehmer, ihren Schuldendienst zu leisten. Das Risiko von Kreditausfällen steigt, und damit nehmen die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftsgeschehen zu.

Zu Punkt (4): Gerät die Wirtschaft aufgrund von steigenden Zinsen in Probleme, wird auch der Banken- und Finanzsektor in Mitleidenschaft gezogen – und kann dadurch die Probleme in der Realwirtschaft noch zusätzlich verstärken.

Kurzum: Wenn der Fed-Plan zu steigenden Zinsen führen sollte, könnte das Konjunkturgebäude, das in Zeiten niedriger Zinsen aufgebaut wurde, einstürzen. Und das würde nicht nur die Vereinigten Staaten von Amerika treffen,

sondern es würde vermutlich auch negative Rückwirkungen auf die gesamte Weltkonjunktur haben.

Die entscheidende Frage ist daher: Bedeutet der Fed-Plan wirklich den Ausstieg aus der Politik der extrem niedrigen Zinsen? Ist mit einer Rückkehr zu „normalen Zinsen“ zu rechnen – mit den oben skizzierten Negativeffekten? Vermutlich nicht. Das zeigt sich, wenn man den geplanten Rückbau der Fed-Bilanz genauer betrachtet.

### Liquiditätsentzug

Der Abbau der Wertpapierbestände wird nur sehr langsam voranschreiten. Die Deckelung für das Reinvestieren der fälligen Anleihebeträge ist zunächst sehr niedrig, steigt nur nach und nach an und erreicht im Oktober 2018 einen Höchstwert von 50 Mrd. US-Dollar pro Monat. Dadurch wird die Fed-Bilanz von derzeit 4,5 Billionen US-Dollar bis Ende 2020 auf etwa 2,8 Billionen US-Dollar abgeschmolzen. Der unmittelbare Zinsaufwärtsdruck ist damit als recht gering einzustufen.

Allerdings verringert die Fed durch den Abbau ihres Wertpapierbestandes die US-Geldmengen: die Basisgeldmenge und die Geschäftsbankengeldmenge (siehe hierzu die nachstehende Box). Schrumpft die Geldmenge, übt das einen Abwärtsdruck auf die Güterpreise aus – und kann die Konjunktur, die durch einen fortwährenden Zufluss von neuer Liquidität angetrieben wird, ins Wanken bringen oder gar zusammenbrechen lassen.

### Was passiert, wenn die Fed ihre Bilanz schrumpft

Aktiva	Fed		Passiva
Wertpapiere	500	Basisgeld	100
	-100		-100
Aktiva	Geschäftsbanken		Passiva
Basisgeld	100	Sichteinlagen	+1000
	-100		-100
Aktiva	Schuldner		Passiva
		Verbindlichkeiten	500
			-100

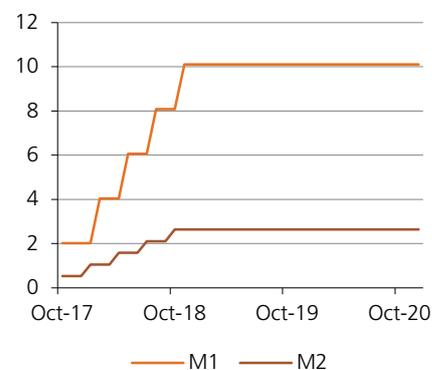
Wenn die Schuldner ihren Schuldendienst an die Fed leisten, schrumpfen sowohl die Basisgeldmenge als auch die Geschäftsbankengeldmenge (M1 bzw. M2). Würde beispielsweise der Staat 100 Geldeinheiten seiner Schuld in Höhe von, sagen wir, 500 zurückzahlen, und hält die Fed seine Anleihe, so schrumpfen Basisgeldmenge und die Geschäftsbankengeldmenge in Höhe von 100.

Derzeit beträgt die Geldmenge M1 3,6 Billionen US-Dollar, die Geldmenge M2 13,7 Billionen US-Dollar. Bei einem geplanten Abbau der Fed-Bilanz in Höhe von 1,7 Billionen US-Dollar von Oktober 2017 bis Ende 2020 ist der Liquiditätsabzug beträchtlich (siehe hierzu Abb. 4 auf dieser Seite). Doch durch den „Beistand“, den die Fed dem Banken- und Finanzsystem gibt, wird der Fed-Plan vermutlich letztlich ohne große Probleme oder Verwerfungen abgewickelt werden können.

Damit es nicht zu einer ungewollten Kredit- und Geldmengenverknappung kommt („Credit Crunch“), muss folglich die aus dem Bankenapparat abgezogene Liquidität wieder ersetzt werden. Das geschieht quasi automatisch, wenn der US-amerikanische Bankenapparat willens und in der Lage ist, fällige Kredite an die US-Regierung und die Hypothekenbanken (die die Fed fortan nicht mehr gewährt) durch neue zu ersetzen.

### 4 Das Schrumpfen der Fed-Bilanz bremst das Geldmengenwachstum

Abbremsung der Jahreswachstumsrate der Geldmengen in Prozentpunkten<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. <sup>(1)</sup> Die Grafik zeigt, um wieviel Prozentpunkte das Geldmengenwachstum pro Jahr fällt, wenn die Fed wie geplant ihre Bilanz schrumpft. Annahme: M1 und M2 bleiben konstant bei ihrem Wert vom August 2017.

Wenn die Fed ihren Plan in die Tat umsetzt, werden zunächst kleine und dann immer größere Anleihebeträge fällig, die von der Fed *nicht* mehr reinvestiert werden; bis Oktober werden es 50 Mrd. US-Dollar pro Monat sein. Reinvestiert die Fed nicht mehr in die Staatsanleihen, schrumpfen Basis- und Geschäftsbankengeldmenge (M1 beziehungsweise M2). Bleibt die Reinvestition in Hypothekenanleihen aus, schrumpft nur die Basisgeldmenge. Bezogen auf M1 und M2 wird der Fed-Plan ab Oktober 2017 das jährliche M1-Wachstum um schätzungsweise 10,1 Prozent, das der M2-Geldmenge um knapp 2,6 Prozent verringern. Könnte das zu einem Problem führen?

Nicht notwendigerweise. Es wird vielmehr darauf ankommen, dass (1) die Schuldner der fällig werdenden Anleihen (also vor allem die US-Regierung und die privaten Hypothekenschuldner) in der Lage sein werden, neue Kredite von US-Banken zu erhalten. Und dass (2) die Fed den US-Banken bei Bedarf über reguläre Offenmarktgeschäfte neues Basisgeld zu niedrigen Zinsen bereitstellt. Unter diesen beiden Bedingungen wird der Liquiditätsabfluss aus dem Bankensystem, für den der Fed-Plan sorgt, kompensiert. Mit anderen Worten: Die Fed zieht sich aus der Kreditvergabe zurück, und der US-Bankensektor springt in die Bresche. Die Kreditmärkte müssen allerdings aufnahmefähig bleiben. Vor allem ist das Engagement der Banken erforderlich, denn nur ihre Kreditvergabe (oder Anleiheaufkauf) erhöht die Geldmenge.

## 5 Aktienkurse steigen weiter, obwohl die Basisgeldmenge bereits fällt

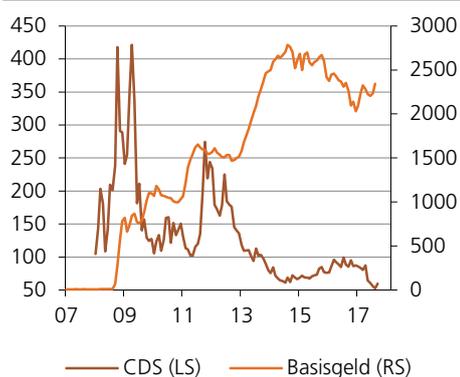
S&P 500 und Überschussliquidität der US-Banken (US-Dollar)



Quelle: Thomson Financial.

## 6 Kreditausfallsorgen sind vertrieben – dank der Markteingriffe durch die Fed

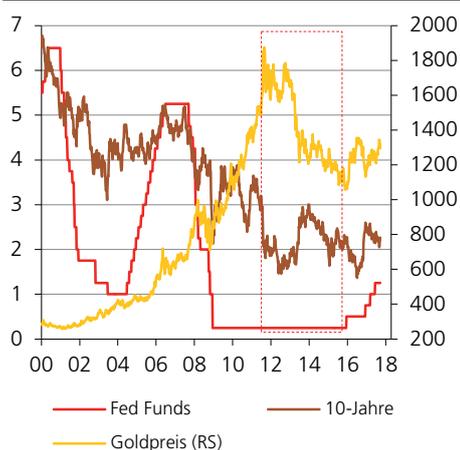
Liquidität der US-Banken (US-Dollar) und Preis der Kreditausfallversicherung<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial. <sup>(1)</sup> Credit Default Swap Spread in Basispunkten für 5-jährige Bankschuldverschreibungen.

## 7 Goldpreis steigt seit 2014 wieder, trotz erhöhter US-Leitzinsen

Ausgewählte US-Zinsen in Prozent und Goldpreis (USD/oz)<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial

Der Rückbau der Fed-Bilanz läuft letztlich darauf hinaus, dass die US-Notenbank sich aus dem Kreditvergabegeschäft zurückzieht, und die US-Geschäftsbanken die dadurch entstehende Angebotslücke im Kreditmarkt schließen. Die Wahrscheinlichkeit, dass dies ohne Erschütterungen ablaufen kann, ist recht hoch. Dafür wird die Fed schon sorgen.

## Sicherheitsnetz

Die Fed hat nämlich de facto ein „Sicherheitsnetz“ unter der US-Wirtschaft und den Finanzmärkten aufgespannt – hat quasi eine Versicherung („Zentralbank-Put“) gegen Konjunkturerinbruch und den Verfall der Finanzmarktpreise ausgesprochen. Das dürfte die Erwartungshaltung auf den Finanzmärkten entscheidend prägen – beflügelt zudem von der Erfahrung der letzten Dekade.

Die geldpolitischen Manöver im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 haben den Finanzmarktakteuren unmissverständlich zu verstehen gegeben, dass die Fed nicht nur die Konjunktur, sondern auch die Finanzmärkte vor einem Einbrechen bewahren will. Das ermutigt jetzt Investoren, Risiken einzugehen, die sie ohne das Sicherheitsnetz der Fed nicht eingehen würden.

Die Fed kann daher die Leitzinsen (leicht) anheben und die Überschussliquidität im Bankenapparat reduzieren, ohne das Wirtschafts- und Finanzmarktgeschehen durcheinander zu bringen: Solange die Investoren zuversichtlich sind, dass die Fed, sollte sich die Lage plötzlich eintrüben, wieder zu ihrer „Rettungspolitik“ greift, bleibt ihre Risiko- und Investitionsfreude erhalten, selbst wenn jetzt die Fed ihr großes Experiment rückabzuwickeln scheint. (\*)

## Die Währung Gold

Solange das Sicherheitsnetz aufgespannt bleibt – und danach sieht es aus –, ist daher auch an eine Normalisierung der Preisbildung auf den Finanzmärkten nicht zu denken. Die Märkte rechnen vermutlich damit, dass die US-Geldpolitik die Wirtschaft und die Finanzmärkte weiter monetär antreiben wird. Die Folgen sind absehbar: Früher oder später wird es erneute Erschütterungen in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur geben.

Die Reaktion auf eine erneute Krise ist absehbar: Die Zentralbanken werden rasch zur extrem expansiven Geldpolitik – Null- oder Negativzins, Anleihekäufe und Geldmengenvermehrung – zurückkehren. Denn Kredit- und Zahlungsausfälle aufgrund von Finanzmarkterschütterungen werden politisch weit mehr gefürchtet als die Folgen, die von einer Flutung der Märkte und des Banksystems mit neuem, aus dem Nichts geschaffenem Geld rühren.

Das Risiko, das daraus für den Anleger erwächst, macht das Halten von Gold vernünftig: als Währung und als Versicherung gegen die Widrigkeiten des ungedeckten Papiergeldsystems. Als Teil der liquiden Mittel ist Gold ein „natürlicher“ Konkurrent zu US-Dollar, Euro und anderen ungedeckten Währungen. Zudem dient Gold als Schutz: Es kann weder durch die Geldpolitik entwertet werden, noch trägt es (wie Bankeinlagen) ein Zahlungsausfallrisiko.

(\*) Siehe hierzu auch die Veröffentlichung „**The Fed Remains on Course – to Trouble**“, 26. Juli 2017, veröffentlicht beim Ludwig von Mises Institut, Auburn, US Alabama.

## Nach der Bundestagswahl: Weitreichende Folgen für Euro und Gold

► **Für die deutsche Regierungskoalition dürfte es fortan schwieriger werden, die „Euro-Rettungspolitik“ wie bisher „mit allen Mitteln“ zu verfolgen. Das erhöht die Euro-Risiken und belastet den Euro-Außenwert.**

Nach der Veröffentlichung der Bundestagswahlergebnisse am 24. September 2017 stellen sich vermutlich viele Investoren die Frage: Wie geht es in Deutschland politisch weiter? Wie wird die neue Regierungskoalition aussehen? Nach der doch überraschenden Koalitionsabsage der SPD bleiben der CDU-CSU unter Kanzlerin Angela Merkel zwei Optionen: eine „Jamaika-Koalition“ (CDU-CSU/FDP/Grüne) und eine Minderheitsregierung (CDU-CSU/FDP oder CDU-CSU/Grüne).

Die Grünen haben bereits Interesse an einer Regierungsbeteiligung signalisiert. Die FDP spielt folglich eine zentrale Rolle, um der neuen Regierung zu einer Parlamentsmehrheit zu verhelfen.

Für die Liberalen wäre jedoch – gerade mit Blick auf die „Eurorettungspolitik“ – eine Beteiligung an der Jamaika-Koalition alles andere als ein „Home Run“: Um den Euro zu halten, sind große Transferzahlungen von Deutschland und anderen „Nordländern“ an andere Euro-Länder erforderlich – vor allem um strauchelnde Banken und marode Staatshaushalte zu finanzieren; und es geht dabei nicht um „Einmalunterstützungen“, sondern um permanentes Subventionieren.

Dazu wird vor allem auch die Europäische Zentralbank (EZB) zum Einsatz kommen müssen: Sie wird die Zinsen weiterhin extrem niedrig halten und Staatsschulden monetarisieren. Zur „Euro-Rettung“ wird man beispielsweise auch zulassen müssen, dass die berüchtigten „Target-2“-Salden weiter anschwellen. (Letztere laufen darauf hinaus, dass die Deutsche Bundesbank de facto uneinbringliche Forderungen aufhäuft, für die der deutsche Steuerzahler zahlt.)

Allesamt Politiken, die die FDP nicht in ihrem Wahlprogramm hat – und für die sie vermutlich auch nicht ihre Stimmen bekommen hat. Eine Jamaika-Koalition wäre folglich abhängig von der Bereitschaft und Fähigkeit der FDP, ihre liberalen Prinzipien in wichtigen Sachfragen den Politikvorgaben von CDU-CSU und Grünen unterzuordnen.

### Krisen-Indikatoren im Euroraum: Zinsdifferenzen und „Target-2-Salden“

Das Wahlergebnis in Deutschland scheint für die „Euro-Peripherie-Länder“ zu steigenden Zinsen zu führen. Staaten wie Italien und Spanien (und, nicht gezeigt, Portugal) werden wieder als „risikoreicher“ angesehen, wie die steigenden Renditen dieser Papiere gegenüber den Renditen für deutsche Staatsanleihen zeigen.

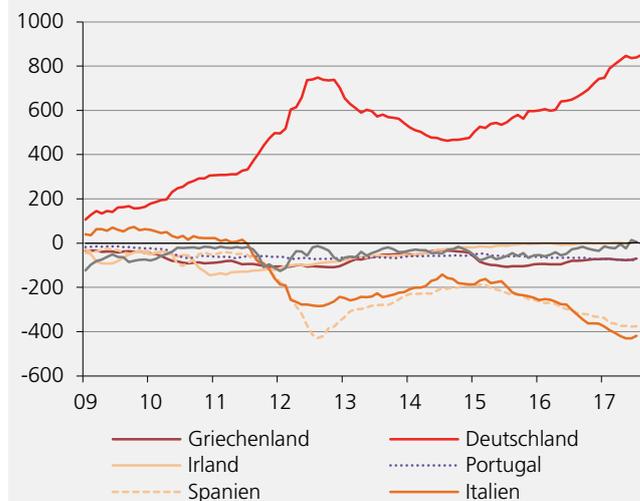
(a) Renditeabstand zu Deutschland in Basispunkten<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. <sup>(1)</sup> Staatsanleihen mit 10-Jahre Laufzeit.

Seit etwa Ende 2014 steigen auch die „Target-2-Salden“ der Deutschen Bundesbank wieder rasant an. Ende August 2017 betrug er 852,5 Mrd. Euro. Das ist ein Rekordwert. Er entsprach damit ungefähr 27 Prozent der deutschen Wirtschaftsleistung eines Jahres.

(b) Ausgewählte Target-2-Salden in Mrd. Euro

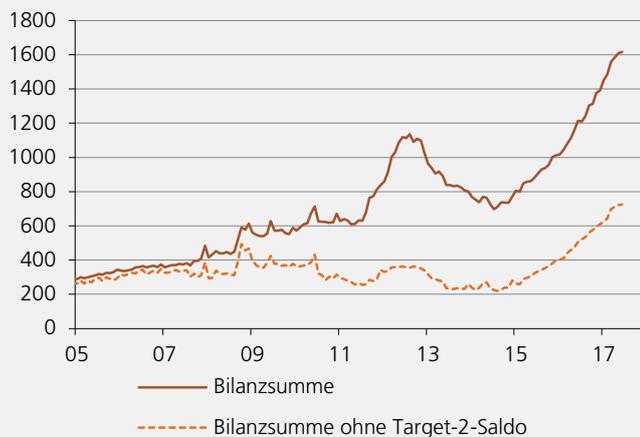


Quelle: Universität Osnabrück, Deutsche Bundesbank.

Die Botschaft, die sich hinter dem Target-2-Saldo verbirgt, ist zwar nicht ganz so einfach herauszulesen, weil sich die Wirkung verschiedener Faktoren in dieser Bi-

lanzposition niederschlägt. Im Kern jedoch signalisiert er, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Kapitalflucht aus den „Target-2-Defizit-Ländern“ weiterhin durch das Anwerfen der elektronischen Notenpresse finanziert. Davon profitieren zu allererst die Banken in den Problemländern und deren Kunden (ihnen wird die Zahlungsunfähigkeit erspart), und die Kosten haben diejenigen zu tragen, die nichts von der neuen, aus dem Nichts geschaffenen Euro-Geldmenge erhalten.

(c) Bilanzsumme der Deutschen Bundesbank (Mrd. Euro)



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Insbesondere das Anschwellen der Target-2-Salden deutet aus unserer Sicht recht unmissverständlich an, dass das Investorenvertrauen in den Ländern, die Target-2-Defizite aufweisen, nicht zurückgekehrt ist, sondern dass die Anleger in diesen Ländern Kreditausfallsorgen haben und es vorziehen, ihre Guthaben zu deutschen Banken zu schaffen.

Was aber ist mit der CSU? Auch sie wird wahrscheinlich große Probleme bekommen, wenn sie mit den Grünen eine Koalition eingeht. Sie müsste ihre konservativen Positionen, die bereits in der Großen Koalition unter der Führung von Angela Merkel arg unter die Räder gekommen sind, noch stärker kompromittieren. Es bedarf in der Tat einiger Phantasie, wenn man sich vorstellen soll, wie CSU und Grüne in einer gemeinsamen Regierung zusammenarbeiten können. So gesehen ist es nicht verwunderlich, dass bereits eine mögliche Auflösung der gemeinsamen Fraktion CDU-CSU im Bundestag ins Gespräch gebracht worden ist.

Ob aus all dem eine stabile Regierung erwachsen kann, die auch in schwierigen (Krisen-)Phasen beisammen bleibt, wird sich zeigen müssen.

### Belastung für den Euro, Gold bleibt attraktiv

Aus Sicht der Finanzmärkte dürfte die veränderte politische Situation in Deutschland die „Gefahrenlage“ für

den Euroraum vergrößert haben: Die Wahrscheinlichkeit, dass die Stützung von Geschäftsbanken und Staatshaushalten so geräuschlos wie bisher fortgesetzt werden kann, ist geringer geworden. Es ist jetzt politisch schwieriger, den Euro nach dem Motto „egal was es kostet“ durch regulative und institutionelle Maßnahmen (wie zum Beispiel eine Bankenunion) zu erhalten.

Die „Rettungslast“ wird noch stärker als bisher von der EZB übernommen werden müssen. Und das heißt: weiterhin extrem niedrige Zinsen, weitergehende Anleihekäufe, noch mehr Geldmengenausweitung und – in letzter Konsequenz – einen größeren Kaufkraftverlust des Euro nach innen und nach außen. So gesehen dürfte der deutsche Wahlausgang den Euro-Außenwert tendenziell belasten.

EURUSD: Ist Aufwertungspfad zu Ende?



Quelle: Thomson Financial.

Die Akteure auf den internationalen Finanzmärkten wird das vermutlich nicht kalt lassen. Denn schließlich ist der Euroraum eng in das internationale Wirtschafts- und Finanzmarktgeschehen eingebunden, und er verfügt zudem auch über den weltweit größten Bankenapparat (in absoluten Zahlen sowie auch relativ zur Wirtschaftsleistung berechnet). Wiederkehrende Probleme im Euroraum dürften daher die Risikolage im weltweiten Finanzsystem tendenziell verschärfen.

Für Anleger im Euroraum bleibt das Gold eine attraktive Option: Die „Währung Gold“ kann durch geldpolitische Manöver nicht entwertet werden. Zudem unterliegt das gelbe Metall (anders als Bankeinlagen) keinem Zahlungsausfallrisiko. So gesehen ist Gold eine „Versicherung“ für das Vermögensportfolio – eine Versicherung, die, wie wir meinen, zum aktuell herrschenden Marktpreis relativ günstig zu haben ist.

## Zur Möglichkeit, dass Kryptowährungen zu Geld werden

► **Aus geldtheoretischer Sicht können Kryptowährungen durchaus zu Geld, zum allgemein akzeptierten Tauschmittel, werden. Es hängt allein davon ab, ob die Geldnachfrager Kryptowährungen gegenüber anderen Geldarten vorziehen.**

Sie werden als Krypto“Währungen“ bezeichnet: Bitcoin, Ethereum, Bitcoin Cash, Ripple, Litecoin und noch einige andere. Allerdings ist es eigentlich verfrüht, diese digitalen Einheiten als Währung, als Geld zu bezeichnen. Zwar werden Bitcoin und Co. bereits für private und kommerzielle Transaktionszwecke eingesetzt, aber sie sind noch davon entfernt, Geld zu sein: Geld ist das allgemein akzeptierte Tauschmittel. Aber was nicht ist, kann ja noch werden. Die Frage lautet folglich: Was sind die Bedingungen, unter denen Kryptowährungen zu „echtem“ Geld, zum allgemein akzeptierten Tauschmittel, aufsteigen können?

Um eine Antwort auf diese Fragen zu finden, bietet es sich an, die Lehren der Geldtheorie einzubeziehen. Die erste Frage, die sich aufdrängt, lautet: Kann eine immaterielle, virtuelle Währung überhaupt die Geldfunktionen übernehmen?

*“Bitcoin “is a fraud”.*

*“The currency [bitcoin, A. d. V.] isn’t going to work. You can’t have a business where people can invent a currency out of thin air and think that people who are buying it are really smart.”*

Jamie Dimon, CEO of JP Morgan Chase & Co

Ein Gut muss, damit es als Geld Verwendung finden kann, einige „physische“ Eigenschaften aufweisen. Dazu gehören üblicherweise die Folgenden: Das Gut muss knapp sein, homogen (also von gleicher Art und Güte), haltbar, transportabel und teilbar, und es muss einen hohen Wert pro Einheit aufweisen und allgemein wertgeschätzt sein. Im Wettbewerb um die Geldfunktion hatten in der Vergangenheit vor allem die Edelmetalle (Gold und Silber) die Nase vorn, weil sie am relativ besten die genannten physischen Eigenschaften erfüllen, die „gutes Geld“ ausmachen.

In einer zusehends digitalisierten Welt kann eine immaterialisierte Einheit wie Bitcoin und Co., soweit sie die oben genannten Eigenschaften erfüllt, ein „natürlicher“ Kandidat für Geld sein. Zu fragen ist nur, ob ein Gut tatsächlich physisch vorhanden sein muss (wie Gold oder

Silber), damit es als Geld akzeptiert wird.

Im heutigen „Fiat-Geld“-System ist das Geld immaterialisiert. Der größte Anteil des Geldes, das die Menschen tagtäglich bereitwillig verwenden, besteht in Form von Buchgeld (also Bits und Bytes auf Computerfestplatten), das zudem in kein Sachgut eingelöst werden kann. Die Vermutung liegt folglich nahe, dass auch eine Kryptowährung, die nicht physisch vorhanden ist, durchaus als Geld Akzeptanz finden könnte.

Nun gibt es jedoch in der Geldtheorie das *Regressionstheorem*. Kurz gesprochen besagt es, dass (1) Geld spontan im freien Markt, ohne staatliches Dazutun entstanden sein *muss*, und zwar (2) aus einem Sachgut beziehungsweise aus einem Gut, das zuvor allein wegen seiner nicht-monetären Nutzenstiftung wertgeschätzt wurde. Wie verträgt sich das Regressionstheorem mit der Überlegung, dass Bitcoin und Co. zum Geld aufsteigen könnten?

Zu Punkt (1): Es besteht kein Zweifel, dass die Kryptowährungen „Phänomene des freien Marktes“ sind. Beispielsweise wurde der Bitcoin als digitale Einheit durch private Initiative geschaffen. (Der Erfinder wird unter dem Synonym Satoshi Nakamoto genannt). Auch hat sich bereits eine „natürliche“ Nachfrage herausgebildet: Eine wachsende Zahl von Menschen möchte Bitcoin besitzen und damit zahlen. All das geschieht ohne Dazutun des Staates.

### Das Regressionstheorem

Das Regressionstheorem besagt, dass ein Gut, *bevor* es zum allgemein akzeptierten Tauschmittel (Geld) werden kann, einen nicht-monetären Wert beziehungsweise einen Marktpreis gehabt haben muss – also einen Wert, der allein auf den nicht-monetären Nutzen, den das Gut stiftet, zurückzuführen ist. Warum ist das so? Nun, Geld wird nachgefragt, weil es *Kaufkraft* hat. Wie aber bestimmt sich die Kaufkraft des Geldes? Antwort: durch das Angebot von und die Nachfrage nach Geld. Wer zum Beispiel einen Apfel für 1 Euro kaufen will, bietet dafür Geld an (also 1 Euro). Wer einen Apfel verkaufen will, fragt Geld nach. Anders gesprochen: Das Apfelangebot entspricht der Geldnachfrage, die Apfelnachfrage dem Geldangebot. Der (Apfel-)Preis, der sich auf diesem Weg bildet, bestimmt die Kaufkraft des Geldes. Um aber schlüssig erklären zu können, warum Menschen Geld halten (beziehungsweise nachfragen), muss man sich darüber klar werden, dass sich die Geldnachfrage *heute* dadurch erklärt, dass das Geld *gestern* Kaufkraft besessen hat. Anders gesprochen: Die Geldnachfrage beziehungsweise die Kaufkraft des Geldes haben eine *Zeitdimension*. Denkt man diese Erklärung immer weiter zurück (denkt man also *regressiv*), so gelangt man gedank-

lich an den Zeitpunkt, an dem das Gut erstmalig als Geld verwendet wurde, an dem es also aus der nicht-monetären Verwendung in die monetäre Verwendung gehoben wurde. Und an eben diesem Zeitpunkt wurde der nicht-monetäre Tauschwert zum Ausgangspunkt des monetären Tauschwertes des Gutes. Der Tauschwert des Gutes Geld wird sich nachfolgend zwar von seinem ursprünglichen nicht-monetären Wert wegbewegen. Aber – und das ist die entscheidende Erkenntnis – die Tatsache, dass Geld (wie zum Beispiel der US-Dollar oder der Euro) Kaufkraft hat, lässt sich zurückverfolgen auf die Geldentstehung: Geld ist spontan im Markt entstanden, und zwar aus einem Gut, das ursprünglich allein aufgrund seiner nicht-monetären Vorzüge wertgeschätzt wurde – wie insbesondere Gold und Silber.

Zu Punkt (2): Das Regressionstheorem besagt, dass ein Gut, bevor es zu Geld werden kann, einen nicht-monetären Marktwert, einen nicht-monetären Tauschwert haben muss. So wurde zum Beispiel das Gold, bevor es als Geld verwendet wurde, seit je her nachgefragt und wertgeschätzt für zum Beispiel religiöse Zwecke oder das Erstellen von Schmuck. Das Gold hatte also bereits einen nicht-monetären Wert, bevor es als Geld eingesetzt wurde. Ist Bitcoin und Co. mit dem Regressionstheorem verträglich? Verschiedene Sichtweisen sind möglich. Zwei davon seien hier kurz genannt.

(a) Das Regressionstheorem erklärt die Entstehung des Geldes aus einer Naturaltauschwirtschaft („Barter“), in der es noch kein Geld gibt, heraus. Das Aufkommen des Bitcoin hat jedoch in einer bereits funktionierenden Geldwirtschaft stattgefunden. So gesehen ließe sich sagen, dass bei der ersten Marktpreisbildung des Bitcoin die Kaufkraft des vorhandenen Geldes (US-Dollar oder Euro) auf den Bitcoin übertragen wurde. Dem Regressionstheorem wäre so genüge getan.

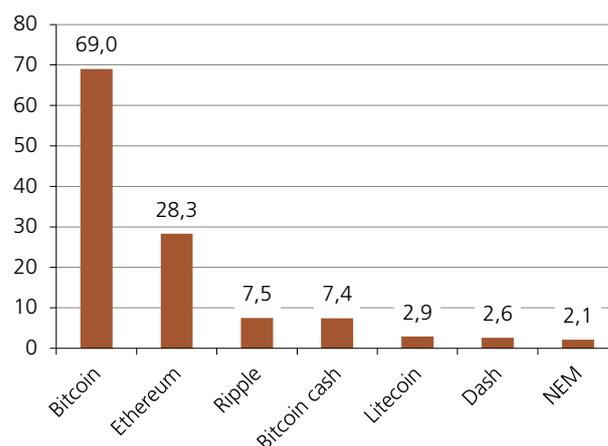
(b) Es stünde ganz offensichtlich im Einklang mit dem Regressionstheorem, wenn die Marktakteure dem Bitcoin zu Beginn einen nicht-monetären Wert beigemessen hätten (ihn zum Beispiel aufgrund seiner Neuheit interessant fanden und bereit waren, für seinen Erwerb etwas aufzuwenden), bevor sie ihn dann nachfolgend als Tauschmittel eingesetzt haben. Und dass genau das passiert ist, ist sehr gut denkbar (wenngleich vielleicht auch nicht unmittelbar ‚beweisbar‘).

Letztlich entscheidend ist jedoch die Einsicht, dass das Regressionstheorem eine *denknotwendige* (in Fachkreisen spricht man auch von einer *a priori*en, einer *praxeologischen*) Bedingung für das Entstehen von Geld ist: Wenn der Bitcoin zu Geld werden soll, muss er im Einklang mit dem Regressionstheorem stehen. Anders gesprochen: Wird ein Gut irgendwann als Geld verwendet, dann steht seine Geldwerdung im Einklang mit dem Re-

gressionstheorem. (Die Richtigkeit des Regressionstheorems lässt sich nicht durch beobachtete Geschehnisse bestätigen oder verwerfen.)

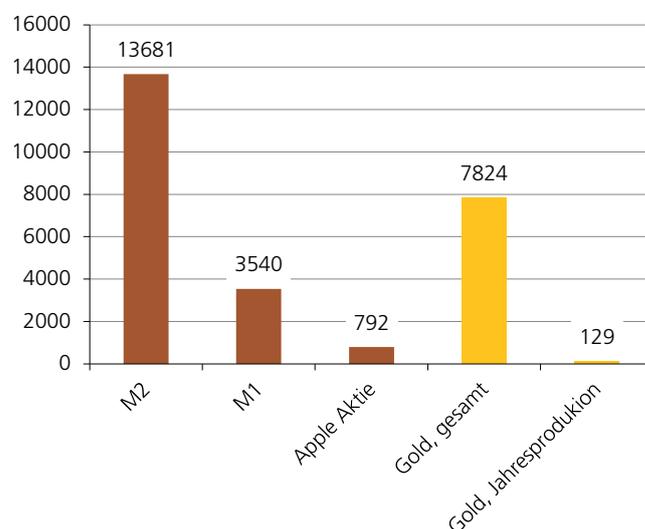
Kurzum: Geldtheoretische Überlegungen zeigen, dass einer Geldwerdung der Kryptowährungen grundsätzlich nichts entgegensteht. Der Wettbewerb – soweit zugelassen – wird entscheiden (müssen), ob sich Bitcoin und Co. gegenüber dem heutigen Fiat-Geld durchsetzen werden oder nicht: Es hängt letztlich davon ab, ob die Geldnachfrager Digitalgeld als vergleichsweise vorteilhafter einstufen als Fiat-Geld. Aus Sicht der Geldtheorie gibt es jedoch im Vorhinein keine Gründe für die Behauptung (die vielerorts zu hören ist), Bitcoin und Co. könnten nicht zum Geld – zum allgemein akzeptierten Tauschmittel – aufsteigen.

### 1 Marktkapitalisierung der bedeutendsten Kryptowährungen in Mrd. US-Dollar



Quelle: conmarketcap (angesehen am 28. Sep. 2017).

### 2 US-Geldmengen und ausgewählte Marktwerte in Mrd. US-Dollar



Quelle: Federal Reserve of St. Louis, yahoo finance, World Gold Council; eigene Berechnungen.

# NUR FLIEGEN IST SCHÖNER.

Seit 2013 ist es bei Degussa Goldhandel Tradition, historische Momente, berühmte Persönlichkeiten, oder technische Errungenschaften anlässlich spezieller Jubiläen mit einem limitierten Thaler zu würdigen. Mit einer hohen Affinität für Technik und eine Liebe für Luft- und Raumfahrt wurden bereits das Weltraumteleskop Hubble, Otto Lilienthal sowie Ferdinand Graf von Zeppelin in Gold und Silber geprägt.

Die Sonderprägungen der Degussa Thaler erscheinen in vier Varianten. Die Thaler aus einer Unze Gold sind auf 200 Stück limitiert. Die repräsentative Ausstattung der Holzschatulle mit einer speziellen Beigabe macht die Goldthaler zu einem besonders hochwertigen Sammlerstück. Die drei Silberthaler sind ab 18 Euro erhältlich. Die Silberunze im Antik-Finish ist hierbei auf nur 500 Stück limitiert.

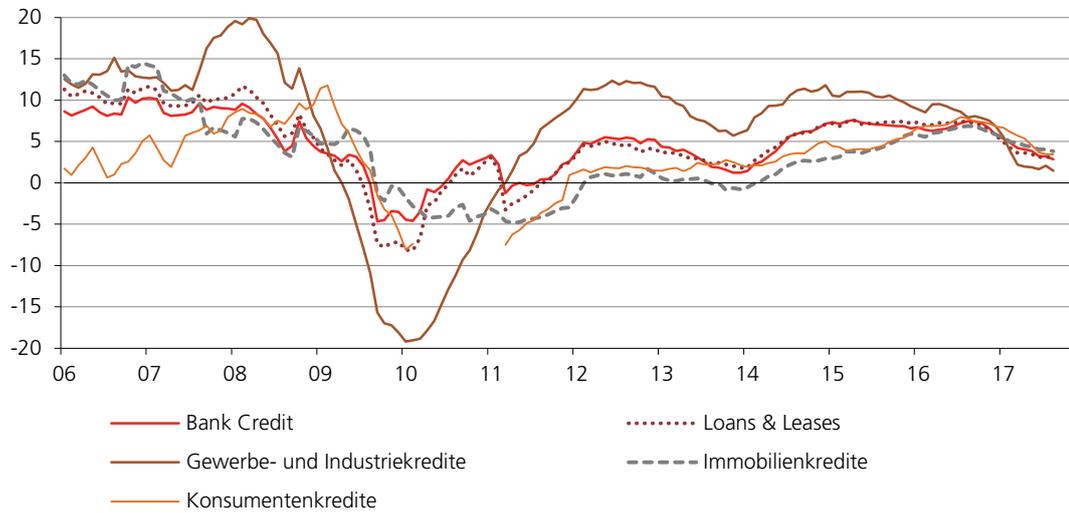
**THALER.DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**



HALBE UNZE SILBER CA. 18,00 €  
EINE UNZE SILBER AB 25,00 €  
EINE UNZE GOLD CA. 1.550,00 €

# Blick auf die Konjunkturlage

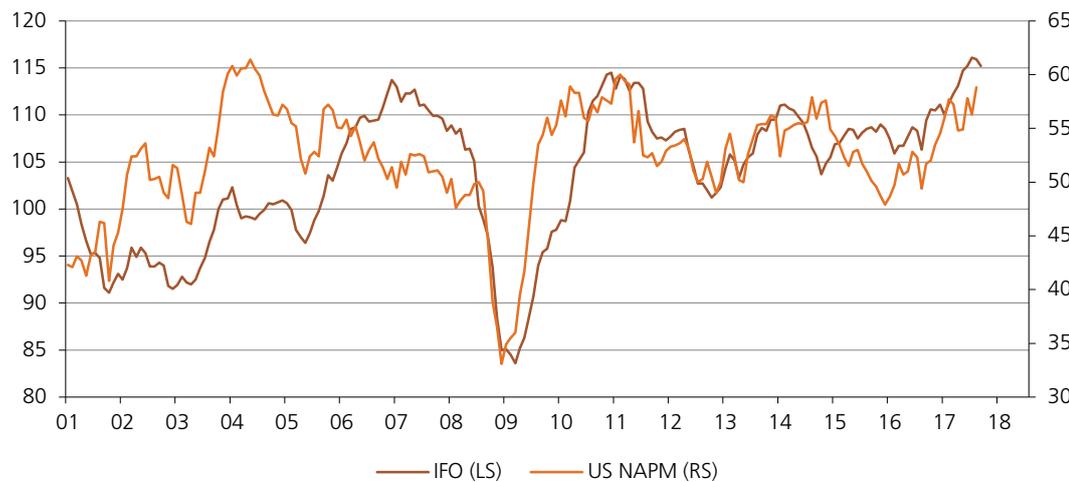
## 1 Wachstumsraten der US-Bankkredite in Prozent



► Das US-Bankkreditwachstum hat sich weiter abgeschwächt, ...

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

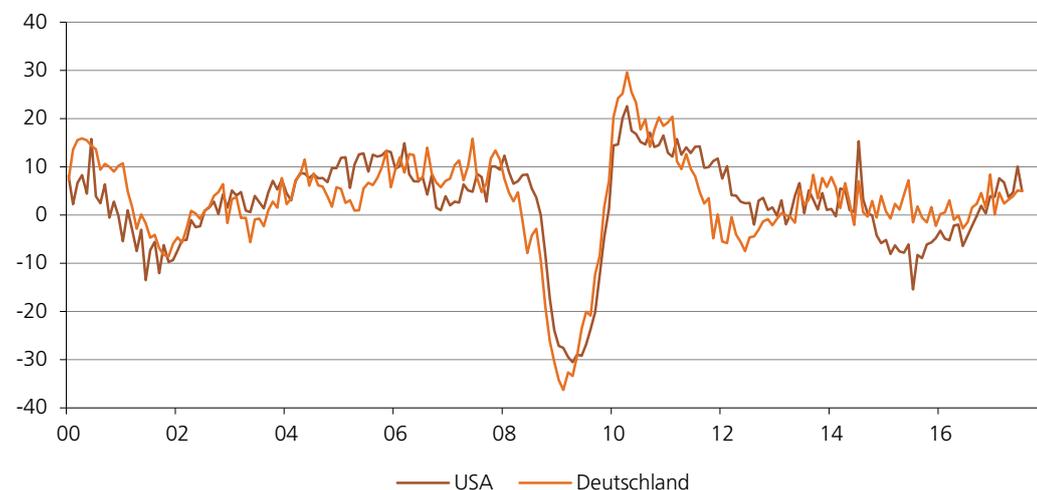
## 2 Konjunkturindikator USA und Deutschland



► ... während die US-Konjunktur weiter nach oben zeigt. Der deutsche IFO-Index scheint allerdings seinen zyklischen Hochpunkt überschritten zu haben.

Quelle: Thomson Financial.

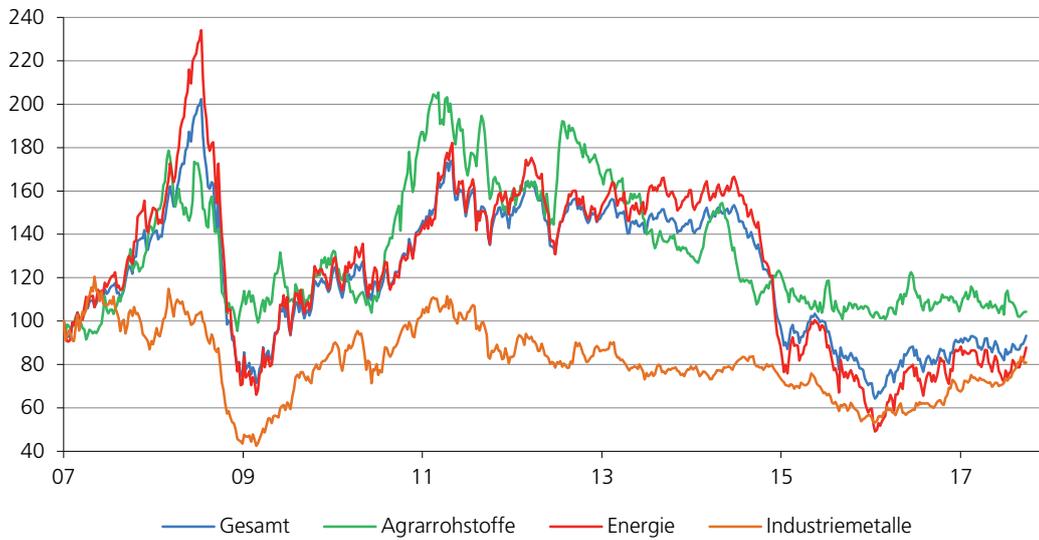
## 3 Auftragseingänge, Jahreswachstumsraten in Prozent<sup>(1)</sup>



► Die Auftragseingänge der Industrie in den USA und Deutschland sind in den letzten Monaten weiter im positiven Bereich verblieben.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

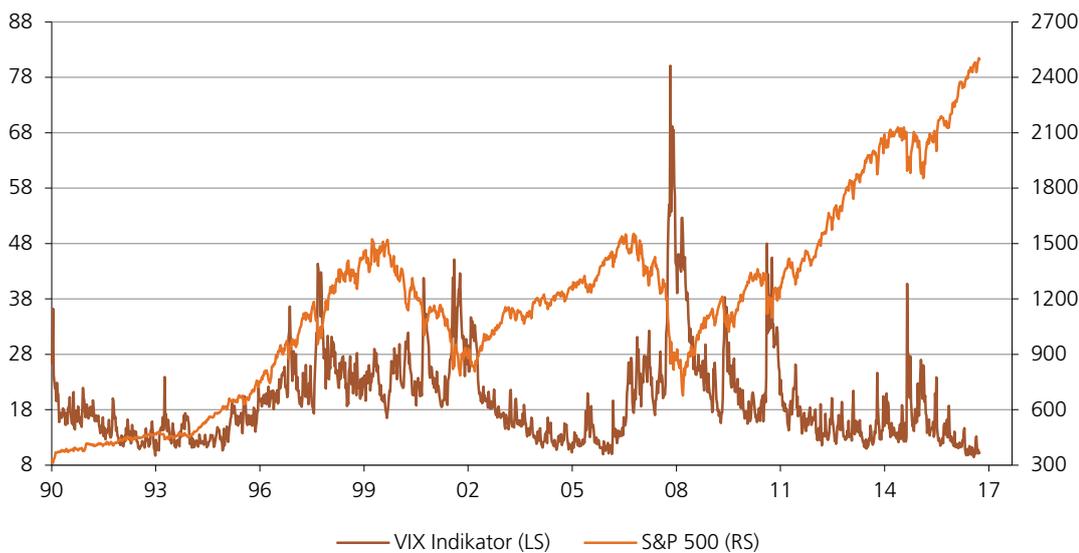
**4** Ausgewählte Rohstoffpreise in US-Dollar



► Die Rohstoffpreise (mit Ausnahme der Nahrungsmittelpreise) haben in den letzten Wochen weiter angezogen.

Quelle: Thomson Financial.

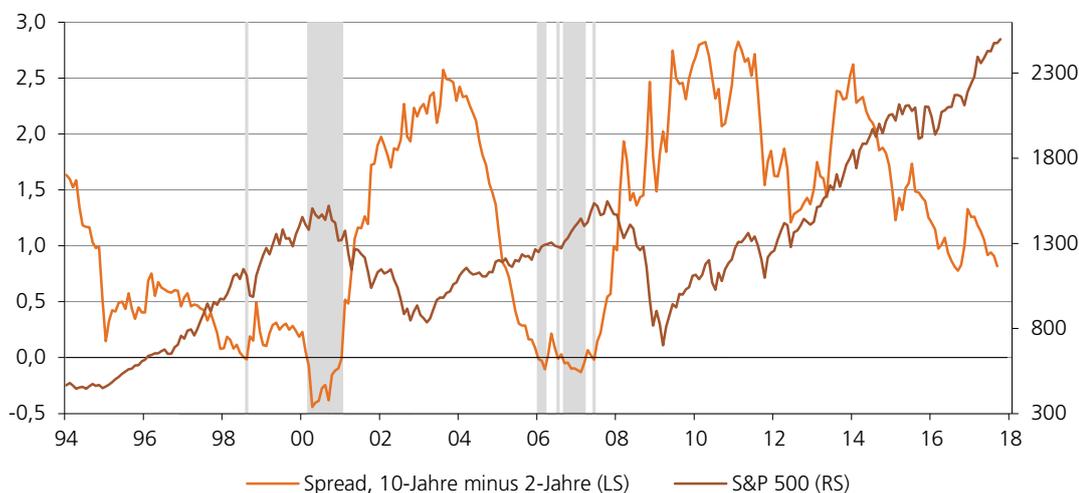
**5** S&P 500 und Volatilitäts-Index VIX in Prozent



► Die Volatilität der Aktienkurse ist auf ein Rekordtief gefallen. Die Risikosorgen der Finanzmarktakteure sind quasi ausgeschaltet.

Quelle: Thomson Financial.

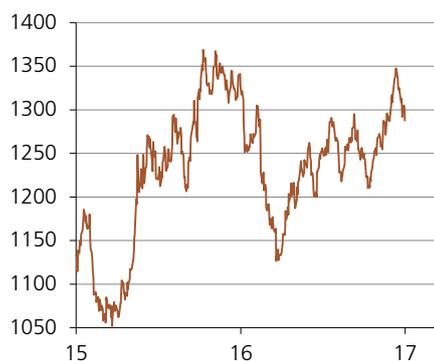
**6** S&P 500 und Steilheit der US-Zinskurve in Basispunkten



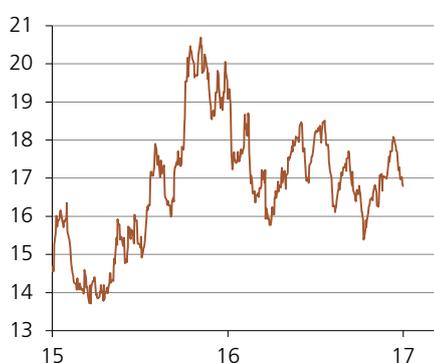
► Die US-Zinskurve hat sich abgeflacht (weil die Langfristzinsen relativ zu den Kurzfristzinsen nachgegeben haben). Ein weiteres Abflachen der Zinskurve könnte Probleme in den Finanzmärkten verursachen

Quelle: Thomson Financial. Graue Fläche: Langfristzins ist geringer als Kurzfristzins.

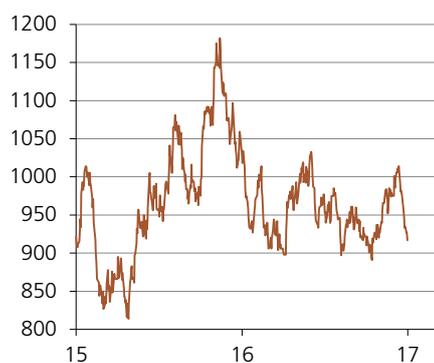
### Gold (USD pro Feinunze)



### Silber (USD pro Feinunze)



### Platin (USD pro Feinunze)



### Palladium (USD pro Feinunze)



## Edelmetallmarkt-Bericht

► **Der traditionelle Zusammenhang zwischen Goldpreis und US-Dollar-Außenwert scheint sich seit 2014 verändert zu haben – zugunsten des Goldpreises.**

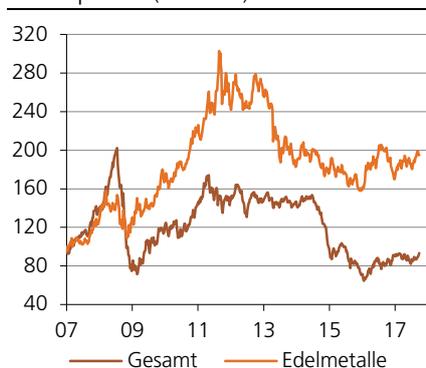
	Gold	Silber	Platin	Palladium
<b>In USD (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	1287.7	16.9	917.0	917.0
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in USD	-35.4	-1.0	-65.0	-30.0
in %	-2.7	-5.7	-6.6	-3.2
Höchster Preis	1325.2	17.9	982.0	947.0
Niedrigster Preis	1287.7	16.9	917.0	907.0
<b>In Euro (pro Feinunze)</b>				
Aktuell	1097.6	14.4	781.7	781.7
Änderung in den letzten zwei Wochen				
in Euro	-12.7	-0.6	-42.4	-13.0
in %	-1.1	-4.2	-5.1	-1.6
Höchster Preis	1116.2	15.0	825.4	794.7
Niedrigster Preis	1082.8	14.2	781.1	756.1

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen auf Basis der Schlusskurse.

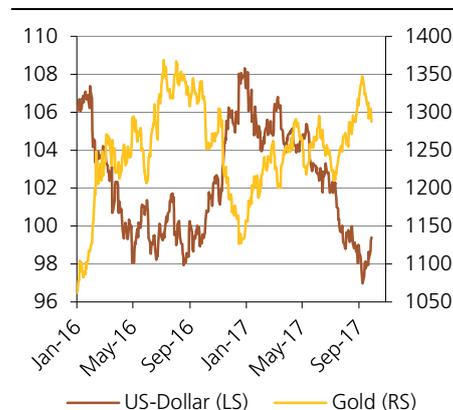
Von Anfang 2016 bis heute haben die Rohstoff- und Edelmetallpreise eine deutliche Erholungstendenz verzeichnet. Von ihrem zyklischen Tiefpunkt haben die gesamten Rohstoffpreise um etwa 45 Prozent, die Edelmetallpreise um etwa 20 Prozent (in US-Dollar gerechnet) zugelegt (Abb. 1 (a)). Die verbesserte Lage der Weltkonjunktur dürfte dafür eine maßgebliche Rolle gespielt haben. Allerdings zeigte sich, dass vom US-Dollar-Außenwert in dieser Zeit ein merklichen Einfluss auf den Preis des gelben Metalls ausging: Der Goldpreis ist von Anfang 2016 bis heute um etwa 23 Prozent gestiegen, während der Außenwert des US-Dollar um 6 Prozent nachgegeben hat (Abb. 1 (b)).

### 1 Rohstoffpreise erholen sich, kurzfristig merkliche Dollar-Abhängigkeit der Edelmetallpreise

(a) Rohstoffpreise (USD) und Edelmetallpreise (USD/oz) <sup>(1)</sup>



(b) Goldpreis (USD/oz) und US-Dollar-Außenwert <sup>(2)</sup>



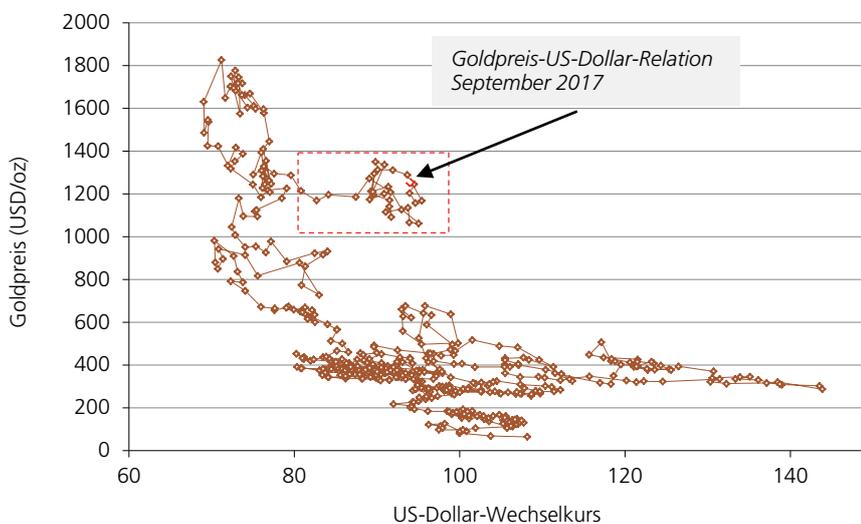
Quelle: Thomson Financial. <sup>(1)</sup> Januar 2007 = 100. <sup>(2)</sup> Steigt (fällt) die Linie, wertet der Außenwert des US-Dollar auf (ab).

Das scheint also zunächst einmal den traditionellen Verbund zwischen Goldpreis und US-Dollar-Außenwert zu bestätigen: „Starker Dollar, fallender Goldpreis“ und umgekehrt. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich jedoch, dass sich dieser Zu-

sammenhang seit etwa 2014 merklich verändert hat. Seither ist zu beobachten, dass der US-Dollar aufgewertet hat, dass aber der Goldpreis gleichzeitig mehr oder weniger unverändert geblieben ist (siehe Abb. 2). Die traditionelle Regel „Starker Dollar, fallender Goldpreis“ war jüngst also *nicht* (zumindest nicht in ihrer bisherigen Strenge) beobachtbar. Das kann mehrere Gründe haben. Ein Erklärungsgrund mag sein (und wir halten ihn für plausibel), dass die schwelenden Probleme in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur den US-Dollar attraktiver gemacht haben aus Sicht vieler Investoren im Vergleich zu anderen ungedeckten Währungen wie zum Beispiel Euro, japanischer Yen oder Britisches Pfund. Gold wird zusehends als die „natürliche“ Absicherung gegenüber dem US-Dollar betrachtet.

## 2 Goldpreis-Dollar-Zusammenhang hat sich verändert

Goldpreis (USD/oz) in Abhängigkeit vom US-Dollar-Außenwert<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. <sup>(1)</sup> Steigt (fällt) die Linie, wertet der Außenwert des US-Dollar auf (ab).

Die in den letzten Jahren offensichtlich veränderte Relation zwischen Goldpreis und US-Dollar-Außenwert könnte darauf hindeuten, dass der Goldpreis zwar weiterhin auf das Auf und Ab des US-Dollar-Außenwertes kurzfristig reagieren wird, dass er langfristig aber nicht fallen muss (beziehungsweise sogar auch steigen kann), sollte der Außenwert des Greenback weiter in die Höhe klettern (das ist übrigens ein Szenario, das wir für relativ wahrscheinlich halten, insbesondere gegenüber dem Euro). Wenngleich sich auch aus der obigen Beobachtung keine zweifelsfreie Schlussfolgerung ziehen lässt, so stützt sie jedoch die Einschätzung vieler Edelmetallanleger, dass das Gold in der Tat die „ultimative Währung“ ist – und dass dieser Befund nun nach und nach aus den Daten immer deutlicher ersichtlich wird.

An dieser Stelle weisen wir darauf hin, dass das *World Gold Council* die Ausgabe des *Gold Investor*, September 2017, veröffentlicht hat. Den gesamten – mit leistungswerten Beiträgen bestückten – Bericht finden Sie **hier**.

**Degussa** 

GOLD UND SILBER.

**SO KOSTBAR  
WIE JEDE  
SEKUNDE.**

**GOLDGESCHENKE.DE**



**MODERN EDITION  
WEISSGOLD 2-2M**

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

## ETF-Bestände und Edelmetallpreise

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



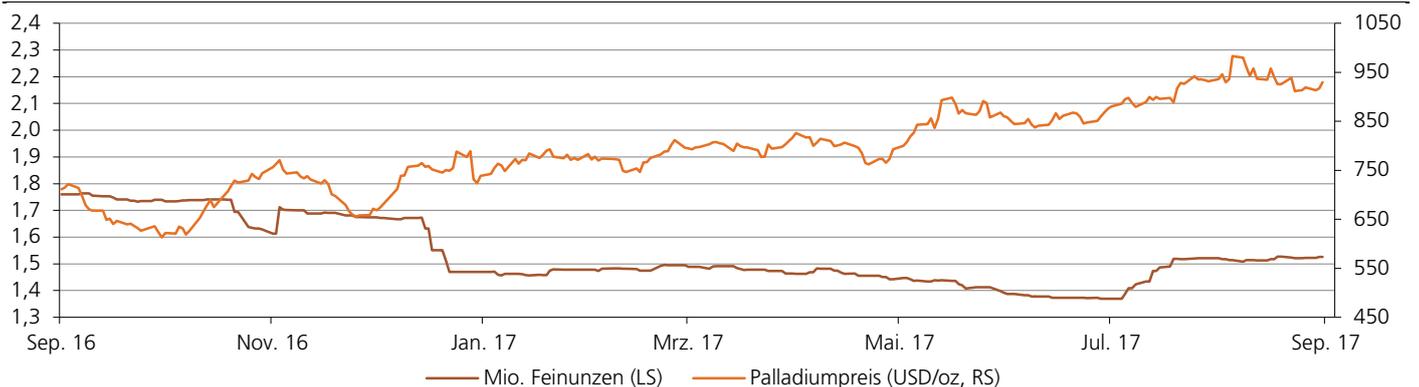
### Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



### 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	1286.5		16.9		919.5		930.1	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1296.4		16.9		927.8		916.2	
10 Tage	1306.0		17.2		945.0		919.1	
20 Tage	1319.4		17.5		971.9		935.3	
50 Tage	1293.1		17.1		965.0		913.7	
100 Tage	1271.0		16.9		947.0		875.5	
200 Tage	1248.1		17.1		955.7		822.1	
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>
	1148.0	1390.0	15.9	23.0	906.0	1100.0	700.0	900.0
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1429		24		1487		724	
2014	1260		19		1382		800	
2015	1163		16		1065		706	
2016	1242		17		985		617	

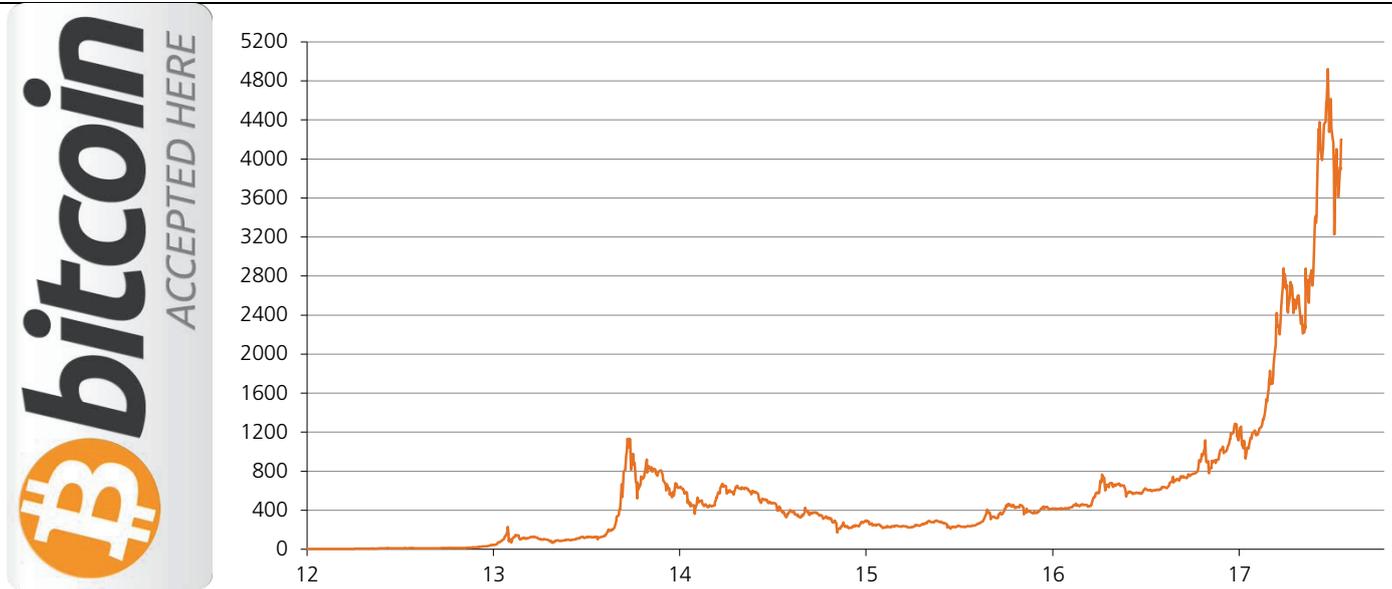
### In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1092.2		14.3		780.6		789.6	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1093.9		14.3		782.9		773.1	
10 Tage	1097.3		14.4		793.9		772.2	
20 Tage	1106.7		14.7		815.1		784.5	
50 Tage	1092.7		14.4		815.5		772.0	
100 Tage	1101.4		14.6		820.6		758.0	
200 Tage	1124.5		15.5		862.0		738.9	
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>
	1000.4	1211.3	13.8	20.9	823.6	1000.0	636.4	818.2
IV. Jahresdurchschnitte								
2013	1079		18		1123		547	
2014	945		14		1035		601	
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

# Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

## Bitcoin in US-Dollar

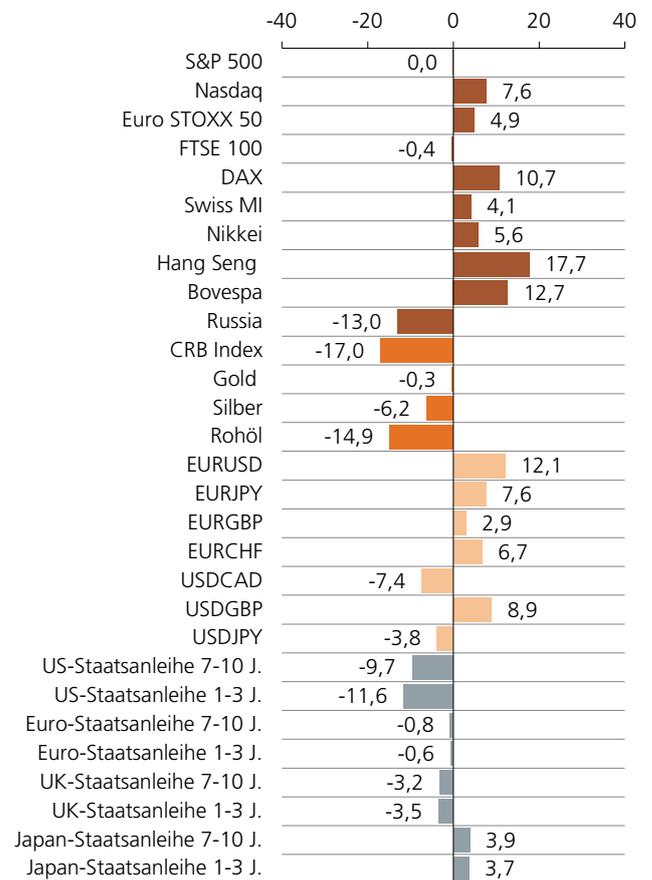
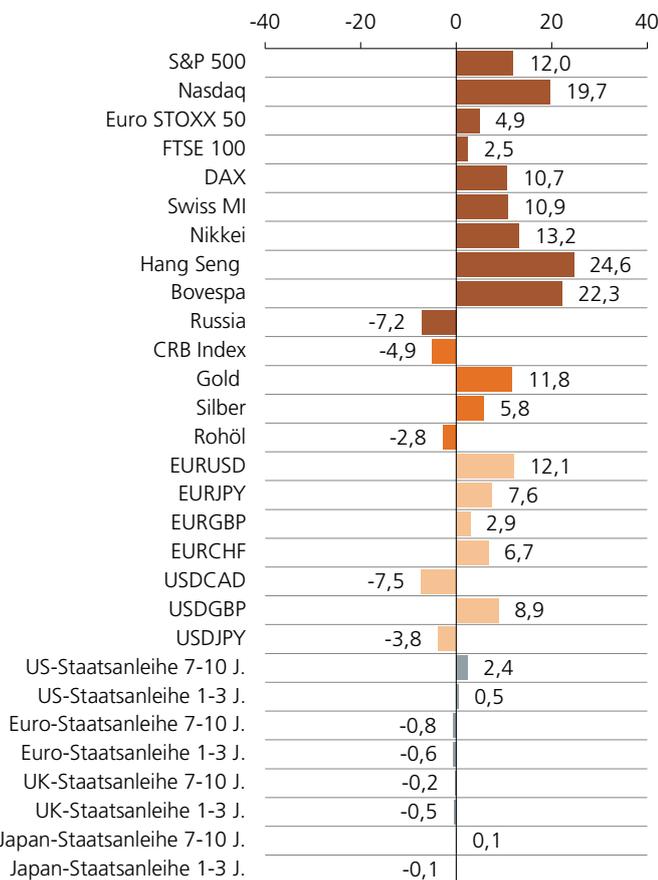


Quelle: Thomson Financial.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

# KLEIN, ABER OHO.

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

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

**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**



100 X 1 GRAMM DEGUSSA COMBITUBE GOLDBARREN

## **Notizen:**

## Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
29. September 2017	Die Rückabwicklung des Fed-Experiments. Eine Erklärung Nach der Bundestagswahl: Weitreichende Folgen für Euro und Gold Über die Möglichkeit, dass Kryptowährungen zu Geld werden Edelmetallmarkt-Bericht
15. September 2017	Die Versicherungsfunktion des Goldes Die dunkle Seite der Zinsmanipulation Technologie gegen (Zentralbank-)Macht Euro für alle Edelmetallmarkt-Bericht
1. September 2017	Gold ist die verlässliche Währung in unsicheren Zeiten Die zeitlose Geldtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie Das globale Verschuldungskarussell dreht sich weiter Edelmetallmarkt-Bericht
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 "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:** 29. September 2017

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

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

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

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

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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

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