

USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1.351,8	2,1	2,2	9,3
Silber	16,7	2,5	-1,8	-0,9
Platin	932,2	0,1	-5,3	-0,6
Palladium	962,5	-0,4	-11,2	21,3
II. In Euro				
Gold	1.093,1	1,6	-0,5	-2,0
Silber	13,5	2,0	-4,1	-10,9
Platin	753,8	-0,6	-7,5	-11,2
Palladium	778,0	-0,9	-13,6	8,7
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	144.441,0	2,1	-1,8	3,3
CNY	8.469,8	1,6	-1,4	-0,5
GBP	953,3	1,3	-2,4	-0,4
INR	88.212,4	2,2	4,8	11,4
RUB	84.626,6	10,7	13,4	20,9

Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen.

UNSER TOP-THEMA

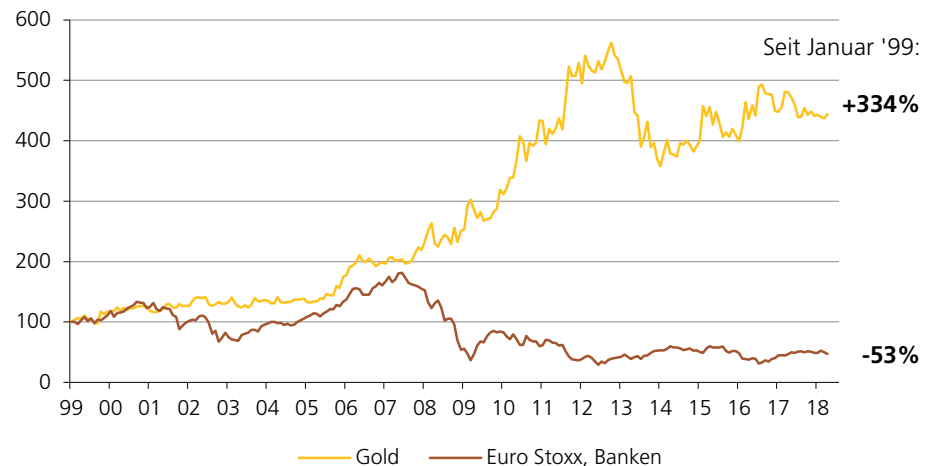
Das Bankenproblem des Euroraums

► **Der Euroraum hat ein „Bankenproblem“, das noch immer nicht gelöst ist. Es birgt erhebliche Kosten für Steuerzahler und Sparer und belastet die Wachstumsperspektiven des Euroraums.**

Die Bedeutung der Banken für das Wirtschafts- und Finanzmarktgeschehen ist groß. Das liegt daran, dass die Geldhäuser durch ihre Tätigkeit die Kredit- und Geldmenge in der Volkswirtschaft maßgeblich (mit-)bestimmen. So kann es nicht verwundern, dass Probleme im Bankensektor auf die Gesamtwirtschaft durchschlagen (und umgekehrt). Wenn Banken erst einmal beginnen zu wanken, ist die Not meist groß: Dann heiligt der Zweck nahezu alle Mittel – wie die Ereignisse in 2008/2009 nur zu deutlich gezeigt haben: Steuerzahler und Sparer werden ungeniert zur Ader gelassen, um den Kollaps der Kreditinstitute zu verhindern.

1 Euro-Bankaktienkurse verfallen, Goldpreis steigt

Goldpreis (EUR/oz) und Kurse der Euro-Bankenaktien⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Indexiert (Januar 1999 = 100).

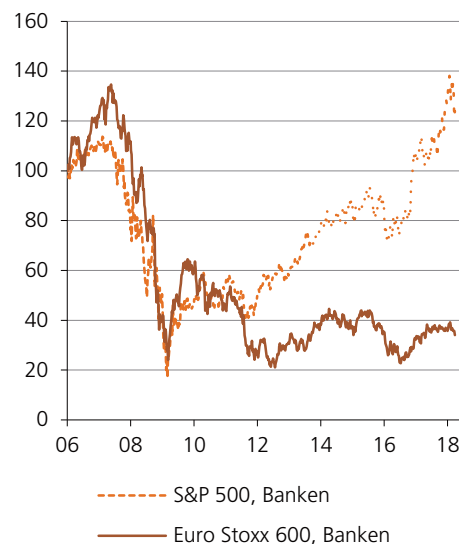
Mit dem Ausbruch der Euro-Krise und dem Niedergang der Euro-Bankaktienkurse ist der Goldpreis (in Euro gerechnet) stark gestiegen (Abb. 1). Das ist nicht überraschend: Das gelbe Metall ist das „ultimative Zahlungsmittel“, der „sichere Hafen“, dem sich Investoren verstärkt zuwenden, wenn es „kriselt“: Wenn beispielsweise die Werthaltigkeit des ungedeckten Geldes in Zweifel gezogen wird, das Vertrauen in die Solidität der Banken schwindet. Denn Gold ist (auch) eine Versicherung gegen Zahlungsausfälle: Anders als Bankeinlagen trägt es kein Kontrahenten- und Kreditausfallrisiko.

Dass mit den Euro-Banken auch Jahre nach der Finanz- und Wirtschaftskrise etwas nicht stimmt, deuten die Aktienmärkte unmissverständlich an. Während die US-Bankaktienkurse sich längst wieder über ihren Vor-Krisen-Niveaus befinden,

handeln die Euro-Bankaktien rund 65 Prozent unter ihren Höchstkursen (Abb. 2 a). Geradezu dramatisch ist der Kursverlauf der deutschen Großbanken Deutsche Bank und Commerzbank: Sie haben 86 Prozent beziehungsweise 95 Prozent ihres Kurswertes eingebüßt (Abb. 2 b). Aus Sicht der Anleger auf den Aktienmärkten sind Euro-Banken ganz offensichtlich wenig attraktiv.

2 Hohe Kursverluste der Euro-Banken relativ zu US-Banken

(a) Bankaktienkurse in den USA und dem Euroraum⁽¹⁾



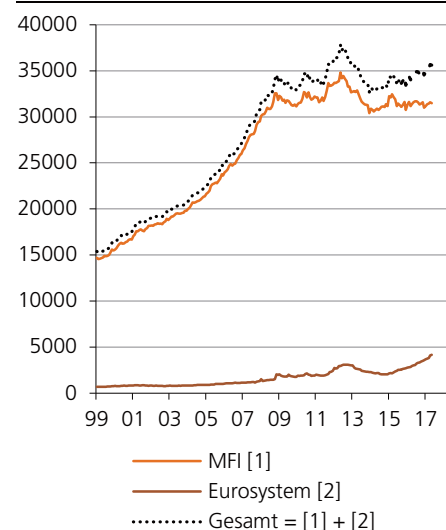
(b) Aktienkurse der Deutschen Bank und der Commerzbank⁽¹⁾



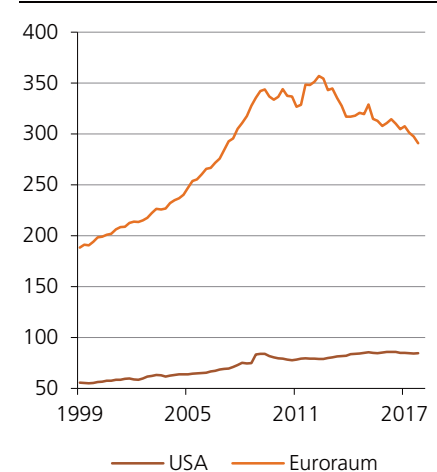
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnung. Serien sind indiziert (Januar 2006 = 100).

3 Der Euro-Bankenapparat ist „überdimensioniert“

(a) Bilanzen der Euro-Banken und des Eurosystems in Mrd. Euro⁽¹⁾



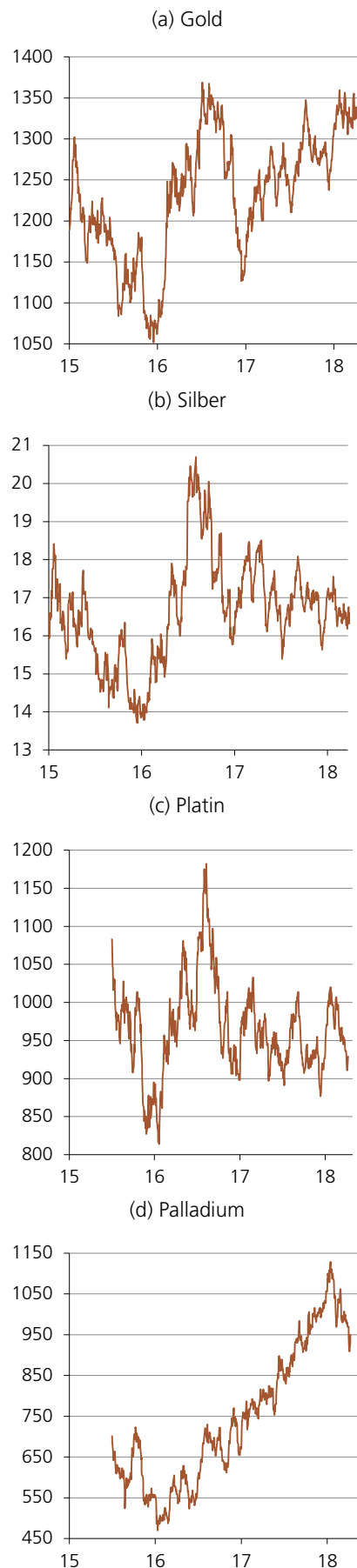
(b) Geschäftsbankbilanzen in den USA und dem Euroraum in Prozent des BIP⁽²⁾



Source: Thomson Financial; eigene Berechnung. ⁽¹⁾ Das Eurosystem umfasst die Europäische Zentralbank (EZB) und die nationalen Zentralbanken. MFI = Monetäre finanzielle Institute. ⁽²⁾ BIP = Bruttoinlandsprodukt.

Im Januar 2018 betrug die Bilanzsumme aller Euro-Banken mehr als 30 Billionen Euro (Abb. 3 a) und entsprach damit etwa 291 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) des Euroraums (Abb. 3 b). Zum Vergleich: Der US-Bankenapparat hatte zur gleichen Zeit ein Volumen von 16,7 Billionen US-Dollar und belief sich auf 84 Prozent des US-BIPs. Seit Mitte 2012 ist die Bilanz der Euro-Geschäftsbanken zwar

Edelmetallpreise (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial.

etwas geschrumpft, die der Europäischen Zentralbank (EZB) jedoch stark gestiegen, so dass die gesamte Bilanz des Euro-Bankensektors weiter angewachsen ist.

Die EZB hat durch ihre Kreditgewährung an Staaten (durch Wertpapierkäufe) und Banken (durch direkte Kreditgewährungen) die „Finanzierungslücke“ geschlossen, die sich durch den Rückgang des privaten Kreditangebots aufgetan hat. Zu dem Rückgang des Bilanzvolumens der Euro-Geschäftsbanken ist es gekommen, weil die Interbanken-Kreditgewährung abgenommen hat. Nach wie vor ist der Euro-Bankenapparat allerdings sehr groß, um nicht zu sagen: Er ist „überdimensioniert“. Das hat Folgen. Schauen wir dazu auf die Risiken des Bankgeschäfts.

RISIKEN DES BANKGESCHÄFTS

Das Bankgeschäft hat vor allem zwei Risiken: das Liquiditätsrisiko und das Insolvenzrisiko. Das *Liquiditätsrisiko* ist die Gefahr, dass eine Bank ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Im heutigen ungedeckten Geldsystem ist dieses Risiko jedoch unter Kontrolle: Die Zentralbanken können jede Bank, wenn es politisch gewollt ist, zahlungsfähig halten, indem sie neues Geld „aus dem Nichts“ schaffen und es der strauchelnden Bank (per Kredit) zur Verfügung stellen.

Weitaus problematischer ist das *Insolvenzrisiko*. Es besteht darin, dass die Zahlungen, die eine Bank im Aktivgeschäft einnimmt, insgesamt nicht mehr ausreichen, um alle Verbindlichkeiten zu begleichen – beispielsweise, weil die Kreditnehmer der Banken nicht vollumfänglich zurückzahlen (und die Konkursmasse nicht ausreicht, den Kreditbetrag zu decken). Dann entstehen Verluste in den Bankbilanzen – und eine heikle Situation stellt sich ein.

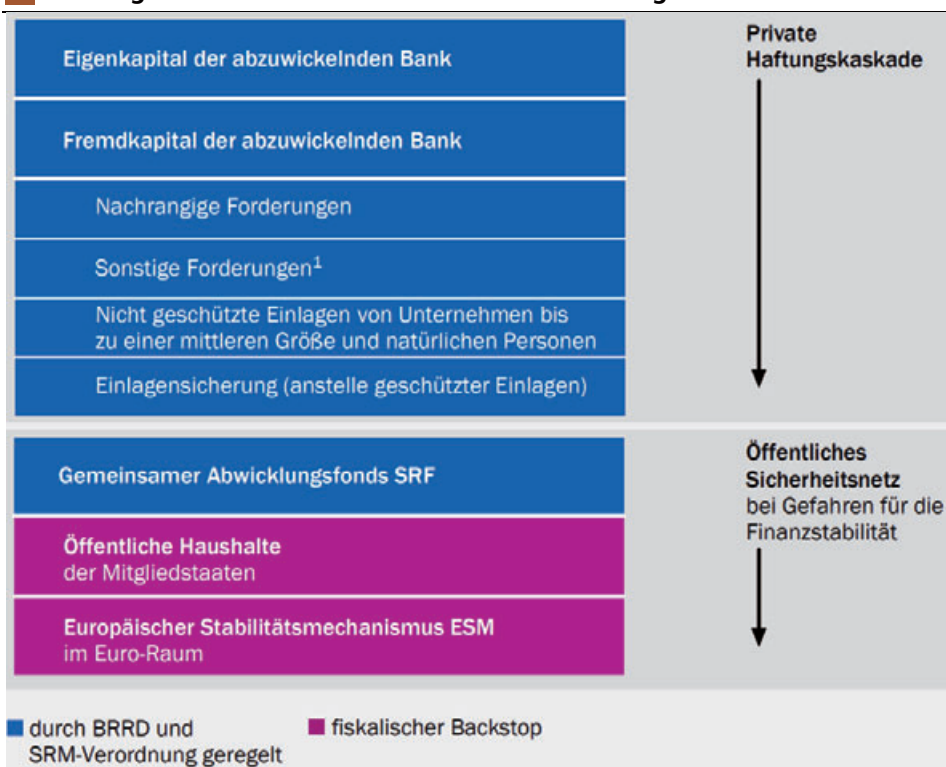
Dazu muss man wissen, dass Banken nur einen *Bruchteil* ihrer Kredite mit Eigenkapital unterlegen. Geht zum Beispiel 1 Euro Eigenkapital verloren, muss eine Bank, wenn sie sich kein neues Eigenkapital beschaffen kann, ihr Kredit- und Geldmengenangebot um ein *Vielfaches* des verlorengegangenen Eigenkapitalbetrages einschränken. Wenn nicht nur eine Bank, sondern der Bankensektor insgesamt Eigenkapitalverluste erleidet, kann es eine „Kreditklemme“ geben, die die Volkswirtschaft in eine Rezession führt.

Die Einsicht, dass viele Euro-Banken finanzielle Probleme haben, hat die Regierungen veranlasst, politisch gesteuerte Sanierungs- beziehungsweise Abwicklungsmöglichkeiten zu schaffen. Dazu wurde eine „Haftungshierarchie“ beschlossen („Bail-in“). Ihr zufolge werden bei Verlusten die Bankaktionäre als erste zur Kasse gebeten (Abb. 4). Reicht das nicht aus um die Verluste zu decken, werden nachrangige Schuldverschreibungen („Subordinated Debt“) gestrichen. Sollte das immer noch nicht ausreichen, wird vorrangiges Fremdkapital („Senior Debt“) gestrichen. Schließlich werden große Spareinlagen ab 100.000 Euro ausgebucht.

Das ist zwar eine vertretbare Verlustbeteiligung für die Banken-„Stakeholder“. Sie kommt jedoch einer „Operation am offenen Herzen“ gleich: Interpretieren die Investoren das Herabsetzen der Bankverbindlichkeiten nicht als „Einzelfall“, sondern als „Regelfall“, kann es leicht zu einer Vertrauenskrise kommen.

Zudem ist eine Entwertung der Bank-Verbindlichkeiten im großen Stile vermutlich gar nicht praktikabel. Das Eigenkapital der Banken ist schon jetzt knapp, und geht es verloren, wirkt das kontraktiv auf das Bankenkreditvolumen und die Bankengeldmenge. Und werden „zu viele“ Schuldverschreibungen gestrichen, geraten Banken in Schwierigkeiten, ihre Kredite fristengerecht zu refinanzieren. Kurzum: Eine „Bankenschrumpfung“ läuft Gefahr, eine deflationäre Spirale auszulösen.

4 Haftungskaskade bei der Euro-Bankenabwicklung



Quelle: Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2014/2015, S. 185. Abkürzungen: BRRD = Bank Recovery and Resolution Directive, ESM = Europäischer Stabilitätsmechanismus, SRM = Single Resolution Mechanism, SRF = Single Resolution Fund.

Nimmt die Geldmenge ab, setzt ein Ausverkauf auf den Gütermärkten ein. Die Preise beginnen zu sinken. Sinkende Preise erhöhen die realen Schuldenlasten. Kreditausfälle nehmen zu. Die Verluste in den Bankbilanzen steigen, das Eigenkapital schwindet – und damit auch das Vertrauen in das Banksystem. Ein „Bank Run“ von institutionellen und privaten Investoren ist die Folge. Eine Deflation könnte sich also leicht zu einer „existentiellen Krise“ für den Euro und damit die Währungsgemeinschaft ausweiten.

WIRKUNG DES ZINSES

Fast könnte man meinen, derartige Probleme seien nun entschärft: Seit Ende 2008 lässt sich ein Ansteigen der Eigenkapitalquoten der Euro-Banken beobachten (Abb. 5). Lag die Eigenkapitalquote (definiert als Eigenkapital dividiert durch die Bilanzsumme) Ende 2007 bei 5,7 Prozent, betrug sie Anfang 2018 bereits 8,3 Prozent (Abb. 4). Diese Verbesserung mag zum einen darauf zurückzuführen sein, dass Banken (i) Gewinne einbehalten und (ii) sich erfolgreich neues Eigenkapital von außen beschafft haben.

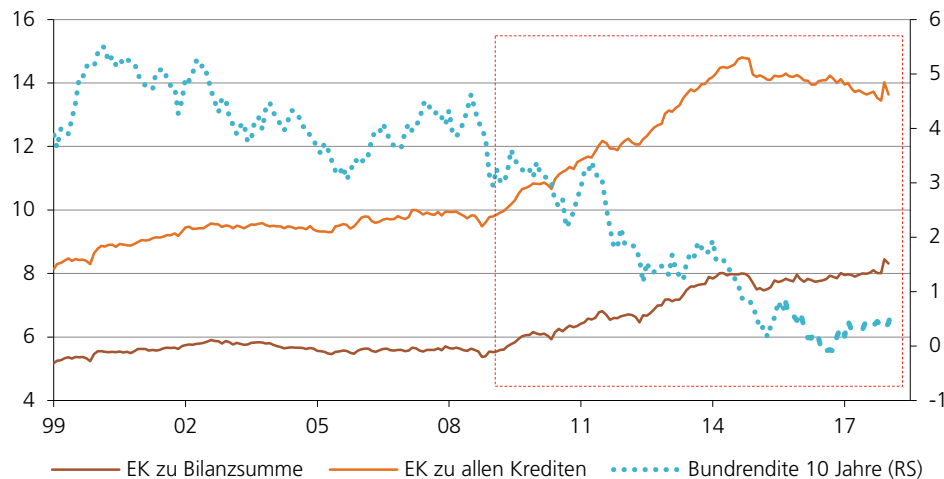
Doch es spricht einiges dafür, dass (iii) vor allem die niedrigen Zinsen, für die die Europäische Zentralbank (EZB) und auch staatliche Bank-Garantieerklärungen gesorgt haben, sich positiv auf das Eigenkapital der Banken ausgewirkt haben. Ein fallender Marktzins erhöht die Barwerte von Wertpapieren und Krediten, die in den Bilanzen der Banken zu Marktwerten ausgewiesen werden. Ziehen die Marktwerte der Vermögenspositionen an, nimmt (bei unveränderten Verbindlichkeiten) das bilanzielle Eigenkapital der Banken zu.

Sinkende Zinsen verbessern zudem die allgemeine Kreditqualität. Säumige Schuldner können umgeschuldet werden, so dass sie ihre Kredite wieder bedienen können. Die Banken können zudem zuvor gebildete Rückstellungen für Kreditausfälle

ausbuchen. Auch das polstert das Eigenkapital der Banken auf. Indem niedrige Zinsen Kreditausfälle verhindern, nimmt das Vertrauen in die Banken zu und senkt deren Refinanzierungskosten. Und auch das trägt dazu bei, das Bankeneigenkapital zu stärken.

5 Fallende Zinsen erhöhen das Banken-Eigenkapital

Eigenkapitalquoten der Euro-Banken und 10-jähriger Zins in Prozent



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Abkürzung EK = bilanziell ausgewiesenes Eigenkapital.

Die niedrigen Zinsen haben aber nicht nur positive Seiten. Sie verbessern zwar den Eigenkapitalausweis in den Bankbilanzen, schwächen jedoch gleichzeitig die Ertragspotentiale der Banken: (1) Auf hereingenommene Einlagen erleiden Banken Verluste, weil sie auf diese Einlagen einen EZB-Strafzins in Höhe von *minus* 0,4 Prozent zu zahlen haben. (2) Da die Euro-Zinskurve flach ist (die Langfristzinsen also recht nahe bei den Kurzfristzinsen liegen) verdienen Banken kaum mehr etwas durch die Fristentransformation. (3) Aufgrund des niedrigen Zinses nimmt die Risikoprämie ab, und auch das schmälert die Bankgewinne im Kreditgeschäft.

Belastend dürfte für die Euro-Banken ein weiterer Faktor sein: (4) Kredite, die im Umfeld extrem niedriger Zinsen vergeben werden (Neukredite wie auch fällige Altkredite, die refinanziert werden), decken vermutlich kaum mehr die Risikokosten. Sollte sich diese Vermutung bestätigen, werden im nächsten Abschwung die Kreditausfallkosten umso schmerzhafter in Erscheinung treten: Kreditverluste nehmen zu, können nicht mehr aus dem laufenden Gewinn gedeckt werden, und die Eigenkapitaldecke des Bankenapparates wird in Mitleidenschaft gezogen.

Damit sind zwei gegenläufige Effekte des Zinses auf das Bankgeschäft identifiziert: Die extrem niedrigen Zinsen hübschen die Bankbilanzen auf, gleichzeitig schwächen sie die künftigen Gewinnmöglichkeiten der Geldhäuser (und letzteres zeigt sich in den Aktienkursen). Mit anderen Worten: *Durch die Niedrigzinspolitik wird zwar der gegenwärtige Bilanzausweis der Banken verbessert, das aber geschieht auf Kosten der künftigen Ertrags- und Gewinnlage.* Zu beachten ist weiterhin, dass die regulativen Kosten des Bankgeschäftes (für zum Beispiel Rechnungslegung, Compliance, Risikomanagement etc.) unablässig steigen. Sie trüben die Gewinnaussichten der Euro-Banken zusätzlich ein.

BANKENRETTUNG

Bereits im März 2017 hat die EZB eine „Anleitung“ für den Umgang mit faulen Krediten („Non-Performing Loans“ oder „NPL“) veröffentlicht. Hintergrund ist der hohe Bestand an zweifelhaften Krediten in den Euro-Bankbilanzen – er wird auf 759 Mrd. Euro geschätzt (Q3 2017) und beträgt damit etwa 30 Prozent des zu diesem Zeitpunkt bilanziell ausgewiesenen Eigenkapitals. Die Bewältigung der „Altlast“ ist zweifelsohne eine große Herausforderung für die Banken, ihre Anteilseigner und vor allem auch (ahnungslose) Steuerzahler, Sparer und Geldhalter.

6 Notleidende Kredite im Euroraum in Q3 2017

	"Non-performing loans" in Mrd. Euro	Anteil an den Gesamt- krediten in %
Belgien	13,49	2,92
Deutschland	55,27	2
Estonia	... *	... *
Irland	29,75	12,18
Griechenland	106,29	46,6
Spanien	111,83	4,75
Frankreich	137,82	3,17
Italien	195,97	11,85
Zypern	17,72	34,02
Lettland	... *	... *
Litauen	0,57	3,11
Luxemburg	1,12	1,41
Malta	0,5	3,65
Niederlande	40,15	2,26
Österreich	16,59	4,18
Portugal	27,23	18,12
Slovenien	2,01	13,6
Slowakei	... *	... *
Finnland	2,33	1,63
Gesamt	759,1	5,15

Quelle: EZB. * Wird nicht bekanntgegeben.

Zu befürchten ist nun nicht, dass eine Bank oder gar der Euro-Bankensektor insgesamt zahlungsunfähig werden könnten. Die EZB kann – wie bereits erwähnt – die Banken jederzeit mit neuem Euro-Geld versorgen. Dazu soll nun sogar ganz offiziell eine neue *Liquiditätsversorgungslinie* (die „Eurosysteem Resolution Liquidity“ (ERL)) eingerichtet werden, mit der Geschäftsbanken im Zuge einer Abwicklung oder Sanierung flüssig gehalten werden.

Finden sich keine Investoren, die bereit sind, den Banken bei Bedarf neues Eigenkapital zu verabreichen, werden vermutlich die Staaten, zusammen mit der EZB, in die Bresche springen. Eine Rekapitalisierung der Banken kann beispielsweise erfolgen, indem die EZB neu emittierte Schuldpapiere der Staaten aufkauft und sie mit neu geschaffenen Euro bezahlt. Die neu geschaffenen Euro werden sodann als Eigenkapital in die Banken eingezahlt (siehe hierzu das Beispiel „Tausch von Bankschulden in Eigenkapital“ in der nachstehenden Box).

Wie der Steuerbürger und Sparer die Banken rettet

Nachstehend soll verdeutlicht werden, wie die Staaten – in Zusammenarbeit mit der EZB – den Euro-Bankenapparat mit neuem Eigenkapital ausstatten können. Nehmen wir an, die Banken haben Kredite in Höhe von 100 auf der Aktivseite gebucht. Auf der Passivseite werden Verbindlichkeiten in Höhe 92 und Eigenkapital in Höhe von 8 ausgewiesen. Nun fallen Kredite in Höhe von 8 aus und vermindern

das Eigenkapital in gleicher Höhe; das Bankeneigenkapital fällt auf null. Der Staat macht sich nun auf, die Banken zu rekapitalisieren. Dazu emittiert er ein Schuldpapier in Höhe von 8, das von der EZB gekauft wird. Die EZB weist das Schuldpapier auf ihrer Aktivseite aus, und auf der Passivseite räumt sie dem Staat ein Guthaben (Basisgeld) in Höhe von 8 ein. Der Staat kauft mit den Guthaben eine Schuldverschreibung, die die Banken in Höhe von 8 ausgeben. Dadurch erhält der Bankensektor eine Basisgeldzufuhr in Höhe von 8.

Aktiva	Banken	Passiva
Kredite	100	Bankschuldverschreibung 92
	-8	Bankschuldverschreibung 8
		-8
Basisgeld	10	Eigenkapital 8
Basisgeld	8	-8
		+8

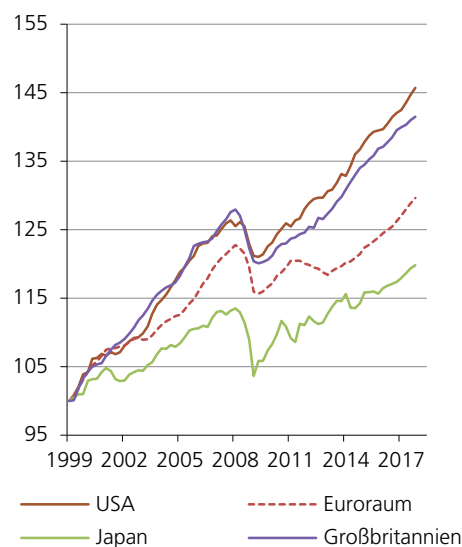
Aktiva	EZB	Passiva
		Basisgeld der Banken 10
Schuldpapier	8	Basisgeld des Staates 8

Aktiva	Staat	Passiva
Basisgeld	8	Schuldpapier 8
	-8	
Bankschuldverschreibung	8	
	-8	
Eigenkapital an Banken	8	

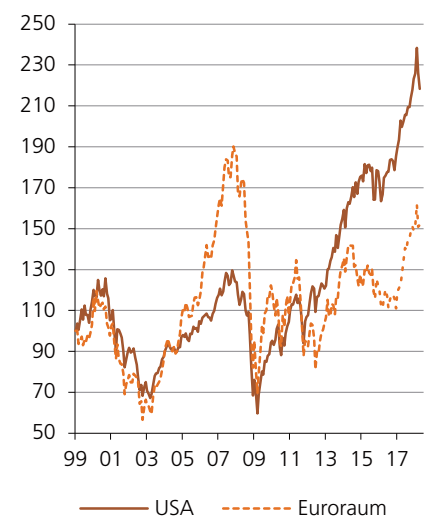
In der Bilanz des Staates kommt es zu einem Aktivtausch: Das Basisgeld-Guthaben auf der Aktivseite wird ausgebucht, gleichzeitig wird eine Bankschuldverschreibung eingebucht. Die Bankschuldverschreibung wird sodann in Eigenkapital der Banken getauscht („Debt for Equity Swap“). Wieder kommt es zu einem Aktivtausch in der Bilanz des Staates: Die Bankschuldverschreibung wird ausgebucht, ein Eigenkapitalanteil an den Banken wird eingebucht. In der Bankenbilanz stellt sich ein Passivtausch ein: Die Bankschuldverschreibung wird ausgebucht, und das Eigenkapital steigt in gleicher Höhe an. Das Ergebnis: (1) Das Eigenkapital der Banken bleibt unverändert; (2) der Verlust wurde von den Altaktionären getragen; (3) der Staat (beziehungsweise der Steuerzahler) ist nun Eigener der Banken und hat sich bei der EZB verschuldet; und (4) die Basisgeldmenge ist gestiegen.

7 Der Euroraum fällt im internationalen Wettbewerb zurück

(a) Reales Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Währungsräume⁽¹⁾



(b) Aktienmärkte USA und Euroraum im Vergleich⁽²⁾



Source: Thomson Financial; eigene Berechnung. ⁽¹⁾ Indexiert (Q1 1999 = 100). ⁽²⁾ Performance-Indizes (indexiert: Januar 1999 = 100).

Für Anleger verbleiben erhebliche Ungewissheiten: Wie hoch, wie akut sind die Risiken, dass das Bankeneigenkapital und die Bankschulden an Wert verlieren? Sollte es den Geldhäusern nicht gelingen, aus eigener Kraft aus ihren Problemen „herauszuwachsen“, kann eine staatliche Bankenrettung nötig werden, und das hätte weitreichende volkswirtschaftliche Folgen. Nachstehend seien einige genannt:

(1) Verabreicht der Staat neues Eigenkapital, wird er Miteigentümer der Banken. Fortan ist eine Beteiligung an solchen Banken für private Investoren wenig(er) attraktiv: Der staatliche Einfluss wird sich negativ auf die Kapitalrendite der Banken auswirken – vor allem im Vergleich zu alternativen Anlagemöglichkeiten. Springen private Investoren ab, muss der Staat mehr Bankeigenkapital bereitstellen.

(2) Der staatliche Einfluss führt zu Wettbewerbsverzerrungen: Banken mit staatlicher Beteiligung werden auf den Märkten als vergleichsweise sicher angesehen und erzielen Finanzierungs- und damit Wettbewerbsvorteile gegenüber ihren Konkurrenten. Subventionierte Banken schwächen damit ihre leistungsfähigere Konkurrenz.

(3) Nimmt der Staat Einfluss auf das operative Bankgeschäft, kommt es zu einer Politik der *Industrielenkung*: Banken wird zum Beispiel aufgetragen, Kredite im Inland, nicht im Ausland zu vergeben und ausgewählte (beschäftigungsintensive) Sektoren zu fördern. Dadurch werden die produktiven Kräfte der freien Märkte geschwächt: Sie können nicht mehr knappes Kapital zum „besten Wirt“ lenken. Die Folge: im internationalen Vergleich rückständige Industrien, geringeres Wachstum, geringere Löhne.

(4) Die Ressourcen, die der Staat den Bürgern entzieht, um den Bankenapparat zu subventionieren, und die rasch ein beträchtliches Ausmaß annehmen können, fehlen an anderer Stelle. Auch das spricht für Wachstums- und Wohlstandseinbußen (im Vergleich zu einer Situation, in der die Euro-Banken nicht staatlich subventioniert werden müssen).

Handlungsempfehlungen

Die voranstehenden Ausführungen geben keine beruhigende Botschaft: *Der Bankenapparat im Euroraum ist zu groß, viele Geldhäuser leider unter geringer Rentabilität und haben faule Kredite in beträchtlicher Höhe in ihren Bilanzen.* Aus gegenwärtiger Sicht ist es schwierig abzuschätzen, wie die Politik mit diesen Problemen letztlich umgehen wird. Fest steht jedoch, dass Anleger auf der Hut sein sollten: Denn dass das Euro-Bankenproblem gelöst werden kann, ohne das Vermögen der Steuerzahler anzugreifen, den Wert des Banken-Eigen- und -fremdkapitals und/oder den Geldwert zu schädigen, ist nur schwer vorstellbar.

Anleger sollten sich daher mit zwei Fragestellungen befassen. Zum einen mit der *Währungsfrage*. Grundsätzlich ist es ratsam, ein „Euro-Klumpenrisiko“ zu vermeiden, indem man zumindest einen Teil seiner liquiden Mittel in Form von Fremdwährungen (wie zum Beispiel in US-Dollar, Schweizer Franken oder in der „Währung Gold“) hält. Zum anderen sollte man sich die Frage stellen: *Welche Vermögensklassen sollen gehalten werden?* Hier bietet sich zum Beispiel das Investieren in gute Unternehmensaktien an – in Aktien von Unternehmen, die in der Lage sind, dauerhaft hohe Eigenkapitalrenditen zu erzielen, und deren Kaufkurse – ganz wichtig – nicht zu teuer sind.

Die „Währung Gold“ bietet nicht nur einen Versicherungsschutz. Gold stellt auch in Aussicht – wenn es nicht zu teuer gekauft wurde –, in krisenhaften Zeiten an Kaufkraft zu gewinnen: Steigt in einer Krise der Goldpreis, lässt sich „teures Gold“ verkaufen, und mit dem Erlös lassen sich zum Beispiel günstige Unternehmensaktien kaufen. Das Gold kann so die Investitionsrendite steigern.

Übertriebene Gerüchte über ein vorzeitiges Ende

► **Allen Unkenrufen zum Trotz: Das ungedeckte Geldsystem erweist sich als beharrlicher, als viele meinen. Das ist eine wichtige Einsicht für alle, die Geld anlegen.**

„Die Gerüchte über meinen Tod sind stark übertrieben“, sagte Mark Twain, nachdem eine Zeitung ihn fehlerhaft für tot erklärt hatte. Ähnliches ließe sich über das ungedeckte Papiergeld sagen. Ob US-Dollar, Euro, japanischer Yen oder chinesischer Renminbi: Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 malten ihnen viele (darunter übrigens auch der Autor dieser Zeilen) eine düstere Zukunft: hohe Inflation, gar Hyperinflation, man prognostizierte sogar ihr Ende. Das ist nicht eingetreten. Vielmehr erfreut sich das ungedeckte Papiergeld nach wie vor großer Beliebtheit. In den Vereinigten Staaten von Amerika befindet sich die Geldhaltung relativ zum Volkseinkommen auf einem Rekordhoch. Ähnlich verhält es sich im Euroraum und in Japan.

Wie erklärt sich das? Den Zentralbanken ist es gelungen, durch Zinssenkungen und gezielte Geldspritzen, die den Banken und den Staaten verabreicht wurden, Zahlungsausfälle auf breiter Front und damit den Systemzusammenbruch abzuwehren. Rückblickend ist einsichtig, warum die Operation gelingen konnte. 2008/2009 war eine „Kreditkrise“: Anleger fürchteten nicht um den Geldwert, sie hatten Angst, dass Staaten, Banken, Konsumenten und Unternehmen ihren Schuldendienst nicht mehr leisten könnten. Einem solchen Szenario konnten die Zentralbanken den Schrecken nehmen – denn Kredit und Geld können sie, wenn es nachgefragt wird, unbegrenzt anbieten.

Doch damit nicht genug: Das erfolgreiche Abwenden des Kollaps der weltweiten Kreditgeldpyramide wurde sogar noch mit einem neuerlichen Aufschwung „be-lohnt“: Die Zentralbanken haben wieder eine wirtschaftliche Scheinblüte auf den Weg gebracht. Nach dem Motto „Kicking the can down the road“, wie die Engländer sagen: Von Ende 2007 bis zum dritten Quartal 2017 ist die weltweite Verschuldung um 35 Prozentpunkte auf nunmehr 245 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsproduktes gestiegen. Besonders heikel: Der Verschuldungszuwachs hat sich in einem Umfeld extrem niedriger Kreditkosten vollzogen.

Nicht nur die Neuverschuldung, auch die fällige Alt-schuld wurden mit (Neu-)Krediten finanziert, die mit

Tiefstzinsen ausgestattet sind. Stärker denn je hängen nun die Konjunkturen, Unternehmensgewinne, Arbeitsplätze, Aktien- und Häuserpreise von der Fortdauer der Niedrigzinspolitik ab. Bleiben die Zinsen künstlich niedrig, kann die weltweite Scheinblüte durchaus noch weitergehen. Steigen die Zinsen jedoch an, klettern sie zu stark in die Höhe, kollabiert die Traumwelt. Vor diesem Hintergrund ist der geldpolitische Kurs, auf den Regierungen, Banken, Groß- und Kleinunternehmen, Gewerkschaften, Arbeitnehmer, Aktionäre und Sparer drängen, gut erkennbar. Er lautet: „Keep it Going“.

Sobald das Konjunkturgebäude zu wanken beginnt – ob durch Zinserhöhungen der Notenbanken oder störende politische Eingriffe (Stichwort: Handelskrieg) –, ist absehbar, dass die Zentralbanken rasch zurückschalten werden auf „Expansion“: also auf noch niedrigere Zinsen, noch mehr Kredit- und Geldmengenvermehrung. Im Grunde ist damit auch klar, wohin die große Reise geht: Die Wirkung des Zinses, die Sparen, Konsum und Investieren aufeinander abstimmt, bleibt verzerrt, wird sogar teilweise ganz außer Kraft gesetzt. Um den Folgen der dabei auflaufenden Ungleichgewichte – die eine „Bereinigungskrise“ heraufbeschwören – zu entkommen, werden immer drastischere (Kapital-)Markteingriffe notwendig. Etwa in Form einer Geldmengenausweitung, die keine produktive Entsprechung mehr hat.

Dadurch steht früher oder später eine „Währungskrise“ vor der Tür: Anleger geraten in Sorge, dass der Geldwert schwindet; dass sie zwar das Geld, das sie verliehen haben, von den Schuldnern wiederkommen, dass es aber Geld sein wird, dass seine Kaufkraft eingebüßt hat. Eine Währungskrise wäre für das ungedeckte Papiergeld eine sehr ernste Bedrohung, die die Dramatik einer Kreditkrise vermutlich noch übertrifft. Denn um eine Währungskrise in den Griff zu bekommen, müssen die Zinszügel angezogen, der Geldmengenzufluss verringert werden. Dass das dem Schuldgeldsystem zum Verhängnis werden kann, liegt auf der Hand.

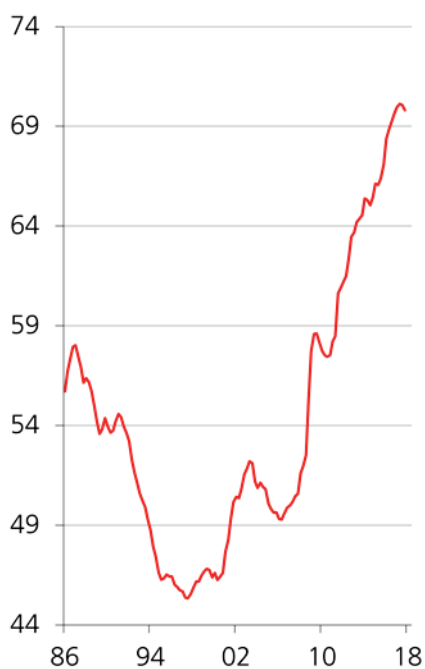
Es lässt sich nun aber nicht mit Gewissheit sagen, ob schon die nächste Systemerschütterung eine Währungskrise sein wird, oder ob es erst noch zu einer weiteren Kreditkrise kommt. Solange die Nachfrage nach dem ungedeckten Papiergeld mit dem Anwachsen der Geldmenge Schritt hält, das Vertrauen der Geldnachfrager also nicht verpufft – und das ist selbst nach 2008/2009 nicht geschehen –, haben die Zentralbanken leichtes Spiel: Sie haben dann ausreichend Spielraum, um das Schuldgeldsystem in Gang zu halten und können eine neuerliche Krise ungestraft „bekämpfen“.

Und solange die Möglichkeiten der Inflationierung noch nicht ausgeschöpft sind, werden die Zentralbanken ungeniert weitermachen – und vermutlich vor allem Aktienkurse und Grundstücks- und Häuserpreise weiter in die Höhe treiben. Solch eine öffentlich „akzeptierte Inflationspolitik“ ist zwar kein Selbstläufer. Aber noch liegen die Bedingungen für ein unmittelbar bevorstehendes Inflationsende nicht vor. Gerade regimekritische Anleger sind daher gut beraten, die Beharrungskräfte des ungedeckten Papiergeldsystems nicht zu unterschätzen: Sie sollten den Wunsch nicht vorschnell zum Vater des Gedankens werden lassen. Denn wie sagte schon Wilhelm Busch: „Wo man am meisten drauf erpicht, gerade das bekommt man nicht.“

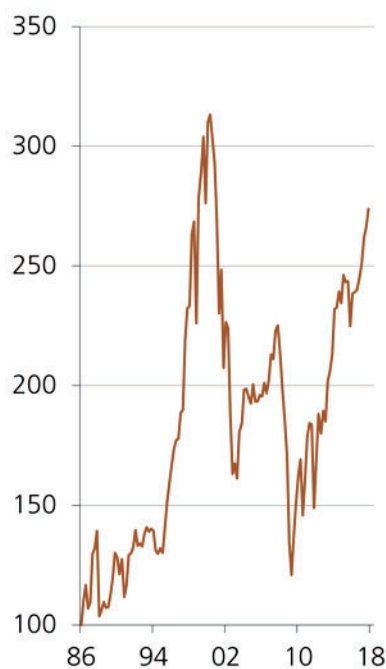
Dieser Beitrag wurde in eigentümlich frei, Heft April 2018, veröffentlicht.

USA: Steigende Geldmenge befördert Aktienkurse und Häuserpreise in die Höhe

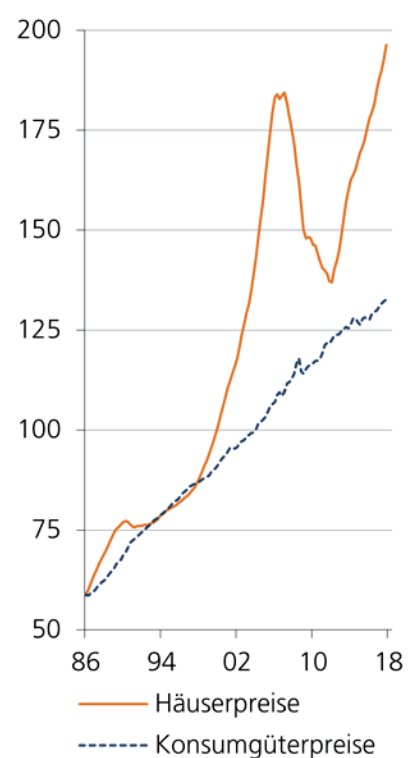
(a) „Überschussliquidität“⁽¹⁾



(b) Aktienkurse relativ zum BIP in %



(c) Häuserpreise⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

⁽¹⁾ US-Geldmenge M2 in Prozent des US-BIPs.

⁽²⁾ Shiller-Hauspreis-Index.

Die Spielregeln der Goldwährung

► **Nachstehend die Ausführungen des Ökonomen Fritz Machlup (1902 – 1983) über die Funktionsweise des Goldgeldes. Sie sind seinem Buch „Führer durch die Krisenpolitik“ aus dem Jahr 1934 entnommen.**

Wenn es immer nur „Inflation“ oder „Deflation“ wären, durch welche die Preise im Durchschnitt erhöht oder gesenkt werden, dann wäre die Forderung nach Stabilisierung des Preisdurchschnitts berechtigt. In Wirklichkeit sind aber die Preisänderungen nicht nur von seiten des Geldes, sondern auch von der Wareseite her bedingt, und in der Praxis kann man nicht entscheiden, wo die Änderung ihren Ausgang genommen hat. Wenn beispielsweise dank technischer Fortschritte oder dank der Ergiebigkeit der Natur die Produktion verbilligt wird, so sinkt das Preisniveau, ohne daß eine „Deflation“ vorliegt. Vermehrt man jetzt die Geldmenge, um den Preisrückgang wieder wettzumachen, so müßte man gerade dieses Stabilhalten der Preise als inflationistisch bezeichnen. Das haben jene Theoretiker erkannt, die keine Preisstabilität, sondern eine *Neutralität des Geldes* verlangen. Das Geld soll von sich aus keine Veränderungen der Preise und der Produktion hervorrufen, es soll aber auch die natürlichen Veränderungen der Preise und der Produktion nicht aufhalten und nicht stören. Könnte nicht eine *vollkommen unveränderliche Geldmenge* diese Eigenschaft, „neutral“ zu sein, besitzen?

Dies wäre gewiß sehr einfach. Da hätte man nichts anderes zu tun, als die Geldmenge einfach auf ständig gleicher Höhe zu halten. Ein Land mit einem Notenumlauf von 10 Milliarden Mark dürfte nie mehr und nie weniger als 10 Milliarden Mark im Umlauf haben, gleichgültig ob die Gütererzeugung gestiegen oder gesunken ist! Leider ist es nicht so einfach. Wir haben ja früher schon von der Existenz der Horte und des Kassenbedarfs gesprochen und wissen, daß auch von dieser Seite Veränderungen ausgehen können. Gestiegener Kassenbedarf ließe das Geld nur „neutral“ bleiben, wenn die Geldmenge zufällig zur gleichen Zeit und im gleichen Maß gestiegen wäre. Sinkender Kassenbedarf (Verringerung der „Horte“ und der Barvorräte) würde eine gleichzeitige Außerkehrsetzung der entsprechenden Geldmenge erfordern. Da man aber die Veränderungen des Kassenbedarfs auf keine Weise praktisch erkennen kann, bleiben solche Überlegungen nur fromme Wünsche.

Also ist weder jene Währungsmanipulation, die auf den stabilen Warenpreisdurchschnitt abzielt, noch jene, die eine absolut stabile Geldmenge sucht, frei von Störungen für den Aufbau der Produktion. Wenn man dieses Ideal nicht erreichen kann, so sucht man ein solches Geldsystem, das wenigstens möglichst viele andere Vorteile hat. Die Goldwährung, die sich noch immer sehr vieler Anhänger erfreut, hat verschiedene Vorteile: 1. Die Austauschverhältnisse zwischen dem Geld verschiedener Goldwährungsländer, d. h. die *Devisenkurse sind stabil*. 2. Der Einfluß der Politik auf die Währung ist weitgehend ausgeschaltet. 3. Die Gefahr *inflationistischer Experimente* ist *verringert*.

Goldwährung besitzt ein Land, dessen Geld in einem festen Austauschverhältnis zum Gold steht. Dazu ist es keineswegs notwendig, daß ein Umlauf von Goldmünzen besteht (*Goldumlaufswährung*). Es kann das Gold auch in den Notenbanken liegen (*Goldkernwährung*), ja sogar in ausländischen Notenbanken, gegen welche man Forderungen besitzt (*Golddevisenwährung*). Das Wesentliche ist, daß man das inländische Geld jederzeit zum festen Kurs in ausländisches Geld umtauschen kann und auch umgekehrt das Geld anderer Goldwährungsländer jederzeit zum festen Kurs in inländisches. Durch diesen Umtausch kommen die Preissysteme aller Goldwährungsländer in eine feste Verbindung: die inländische Kaufkraft kann jederzeit im Ausland, die ausländische im Inland geltend gemacht werden. Dies wird auch immer der Fall sein, wenn die Preise eines Landes sich nicht parallel mit denen der anderen Goldwährungsländer bewegen. Diese Länder treten in ein Kommunikationssystem, das an das physikalische System der kommunizierenden Gefäße erinnert.

Wenn beispielsweise ein Goldwährungsland seine Banknotenmenge durch Kreditgewährung an seine Produzenten erhöht, so entsteht die Tendenz zu einer Preissteigerung, es sinkt die Kauflust des Auslands (Exportsenkung) und es steigt die Kauflust *aus dem Ausland* (Importsteigerung). Es wird also inländisches Geld zum Umtausch in Gold oder Auslandsgeld zur Notenbank gebracht werden, deren Gold und Devisenvorrat (Reserve) auf diese Art geschwächt wird; der inländische Umlauf aber, der durch die Kreditgewährung erhöht worden war, wird durch den Umtausch in Auslandsgeld (Einlösung in Gold) wieder abnehmen. Kurz: das Gold strömt aus den Ländern, die andere Geldschöpfungsmethoden übertreiben, in jene Länder, die das nicht tun. („Schlechtes Geld verdrängt das gute Geld.“ Greshamsches Gesetz.)

Nicht nur, daß automatisch durch das Abströmen des Goldes die Umlaufmenge wieder zurückgeht, sondern es wird das Land durch den Goldverlust auch daran ge-

mahnt, in der Kreditgeldschöpfung zurückhaltender zu sein. Es kann auf diese Art kein Land isoliert eine inflationistische Politik betreiben, da es sonst Gefahr läuft, seinen Goldschatz zu verlieren. *Solange es anderseits keine anderen Arten der Geldschöpfung befolgt, braucht kein Land zu fürchten, daß es sein Gold verliert.* Das Gold strömt immer vom Land der relativ höheren Preise in die Länder der relativ niedrigeren Preise und durch das Abströmen des Goldes wird auch gleich jener Druck hervorgerufen, der die relative Preiserhöhung wieder beseitigt. Nochmals mit anderen Worten: das Gold strömt aus dem Land, das zuviel Bankkredite gewährt, in die Länder, die damit vorsichtiger sind.

Die *Spielregeln der Goldwährung* sind also recht einfach. Jedes Land, das "mitspielt", ist genötigt, sich in seiner Kreditgeldschöpfung nach den anderen zu richten; wer seinen Zinsfuß künstlich ermäßigt und zuviel Kreditgeld (z. B. durch Wechseldiskontierung) schafft, verliert Gold und muß geschwind wieder mit dieser freigebigeren Kreditpolitik aufhören, sonst muß er aus dem Spiele ausscheiden, d. h. er verliert alles Gold oder tritt freiwillig aus der Reihe der Goldwährungsländer.

In den letzten Jahren haben einige der Währungspolitiker die Spielregeln anders auslegen wollen. Wenn der Mechanismus der Goldwährungen das Gold aus einem Land ins andere treibt, dann sollte ihrer Ansicht nach nicht das Goldausfuhrland zu einer vorsichtigeren Kreditpolitik (Zinsfußerhöhung) übergehen müssen, sondern das Goldeinfuhrland sollte seinerseits in der Kreditgewährung freigebiger werden. Man sollte sich also nicht mehr nach den zurückhaltenden, sondern nach den großzügigeren Notenbanken richten. Wenn Gold aus England nach Frankreich strömte (bevor noch England den Goldstandard aufgegeben hatte), so hätte nach den alten Regeln in England der Diskontsatz erhöht werden müssen. England war nicht geneigt, das zu tun, und wollte, daß Frankreich lieber seinen Diskontsatz ermäßige, damit durch eine verstärkte französische Kreditgeldschöpfung der Goldzustrom nach Frankreich zum Stillstand gebracht werde. Diese neuen Spielregeln, die als "Kooperation (Zusammenarbeit) der Notenbanken zur Erleichterung internationaler Kreditinflation" bezeichnet werden können, sind zweifellos wider den Geist des Goldwährungssystems. Der sogenannte "Kampf um die zu kurze Golddecke", den die verschiedenen Notenbanken miteinander führten, war gerade eine der wichtigsten Erscheinungen des Goldwährungssystems, weil die einzelnen Notenbanken dadurch zu größerer Vorsicht gegenüber den Lockungen der Kreditausdehnung veranlaßt wurden.

Die Geldmenge ist anderseits beim System des Goldstandards auch nicht ganz starr. Abgesehen von der immerhin noch bestehenden, wenn auch beschränkten, Elastizität des Notenbankkredits, wird die Geldmenge auch durch die *neue Produktion des Goldes* vergrößert. Die Goldproduktion ist gering im Verhältnis zur bereits existierenden Goldmenge. Das ist gerade der Vorteil des Goldes als Währungsgrundlage, daß der Weltvorrat nur um wenige Prozente im Jahr größer wird. Man hat errechnet, daß der Zuwachs lange Zeit hindurch durchschnittlich 3 % jährlich betragen hat. Man befürchtete mitunter, daß der Zuwachs – also die Neuproduktion von Gold – geringer werden könnte. Man glaubte, daß die Zunahme der sonstigen Warenerzeugung 3 % jährlich betrage und daß es "deflationistisch" wirke, wenn die Goldproduktion nicht 3 % des Goldvorrats erreichte. Diese Befürchtung ist unbegründet. Solange die Goldproduktion ausreicht, den industriellen Goldbedarf – für Zahnplomben, Schmuckstücke usw. – und den neuen Hortungs- und Kassenhaltungsbedarf zu decken, solange wird kein Gold der Funktion als Umlaufsregler entzogen und solange ist auch von einer störenden Deflation keine Rede. (Vor Preissenkungen infolge von Produktionsverbilligung braucht man sich nicht zu fürchten, da daraus keine Krisen entstehen können.)

Auch die Klagen über die "schlechte" Goldverteilung sind nicht begründet. Wenn die Länder A, B, C, D und E alle gleich viel Gold besessen und dann A, Bund C durch Bankkredite den Zinsfuß künstlich niedriger gehalten hätten, so wäre das Gold nach D und E geströmt. Das Gold ist hernach ungleichmäßig verteilt, aber weitere Folgen hat das nicht. Zurück nach A, Bund C ginge das Gold nur, wenn diese Länder eine Deflationspolitik oder wenn D und E mit einer Inflation beginnen würden. Keiner von beiden Wegen hätte Vorteile für die Wirtschaftslage. Die ungleichmäßige Goldverteilung – als bereits vollzogene Tatsache – schadet niemandem, sie verurteilt die goldarmen Banken höchstens zu noch größerer Enthaltsamkeit vor übermäßigen Kreditausdehnungen.

Gold in der Kunst



Markusdom („Goldene Basilika“), Venedig

Das Foto zeigt den Innenraum des Markusdoms (*Basilica di San Marco*) in Venedig, betrachtet von der Empore über dem Haupteingang. Die Ursprünge dieser an byzantinischen Vorbildern gestalteten Architektur, die sich am Markusplatz im *Sestiere San Marco* findet, reichen zurück auf das Jahr 828. Die oberen Wandzonen sowie auch die gesamte Decke sind mit Mosaiken mit Goldgrund bedeckt. Eines der berühmtesten Ausstattungsstücke des Doms ist das *Goldantependium* des Hochaltars, die sogenannte *Pala d'oro*.

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

MIT DEM DEGUSSA GOLDSPARPLAN SIND SIE STETS AUF DER GEWINNERSEITE.

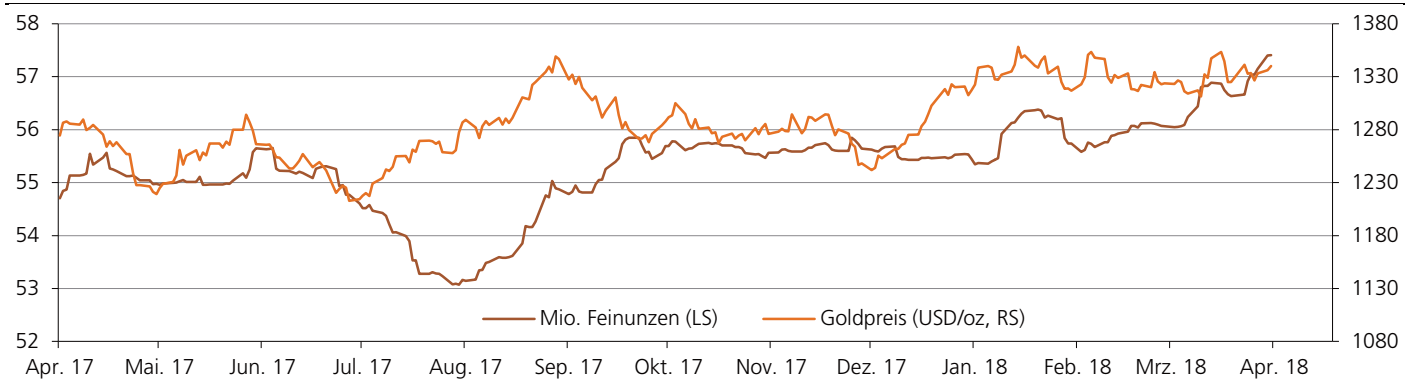
DEGUSSA-GOLDSPARPLAN.DE



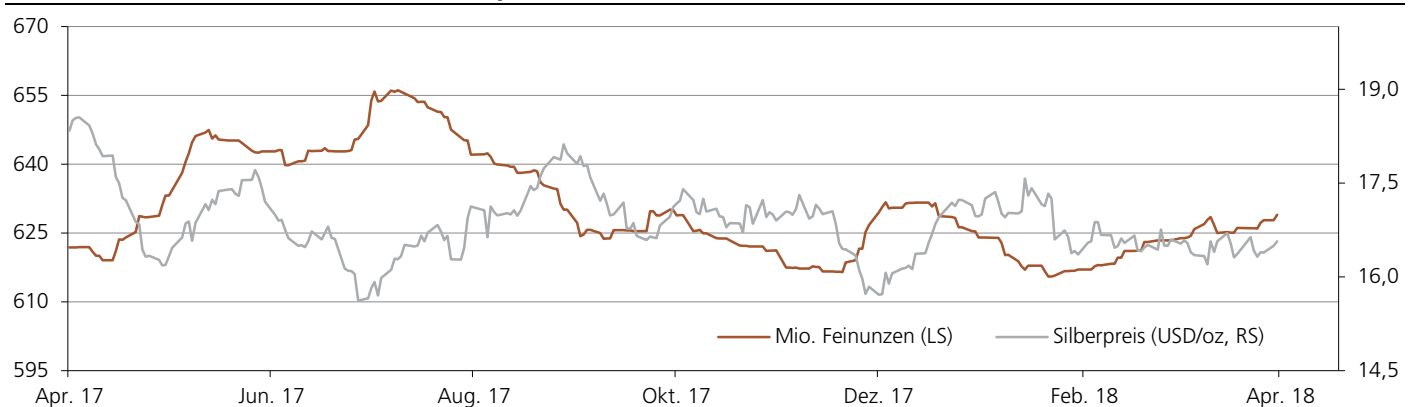
Augsburg | Berlin | Frankfurt | Hamburg | Hannover | Köln | München | Nürnberg | Pforzheim | Stuttgart
Zürich | Genf | Madrid | London

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

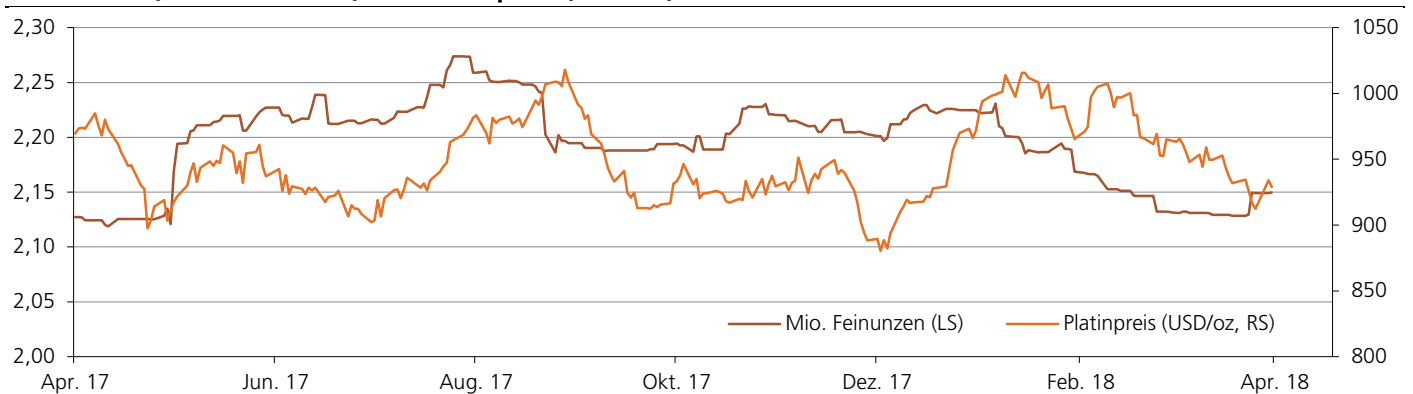
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



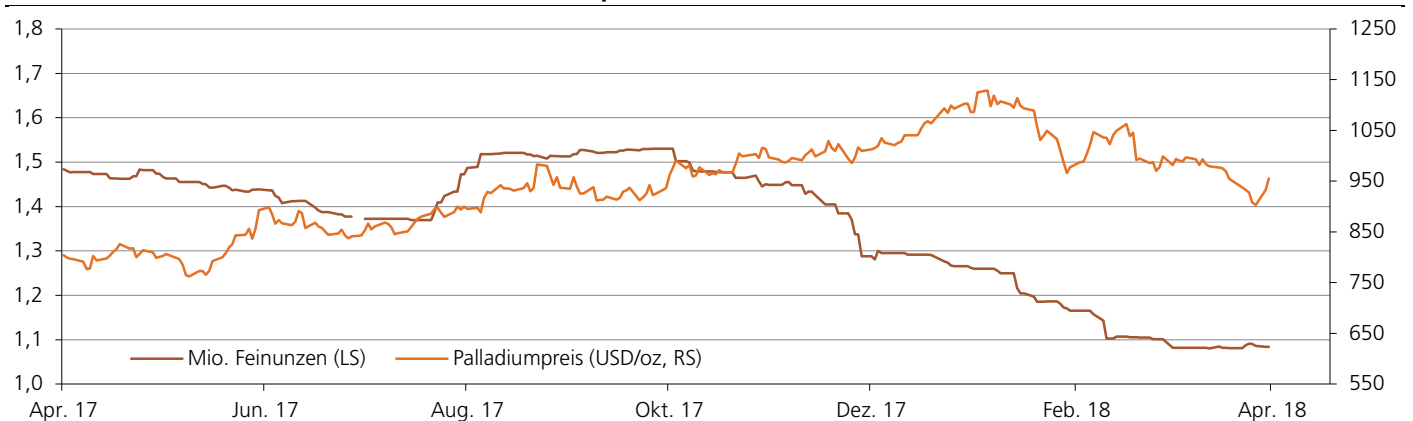
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



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



Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1352.0		16.7		932.2		962.5	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1333.6		16.4		918.6		924.8	
10 Tage	1331.4		16.4		926.7		945.7	
20 Tage	1330.0		16.4		939.6		966.7	
50 Tage	1329.6		16.5		964.1		994.9	
100 Tage	1313.6		16.6		955.6		1023.3	
200 Tage	1297.1		16.8		949.5		976.5	
III. Bandbreiten für 2018	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>	<i>Unten</i>	<i>Oben</i>
	1248	1472	16.0	21.0	936	1048	1033	1261
(1)	-8	9	-4	26	0	12	7	31
IV. Jahresdurchschnitte								
2014	1260		19.1		1382		800	
2015	1163		15.7		1065		706	
2016	1242		17.0		985		617	
2017	1253		17.1		947		857	

In Euro

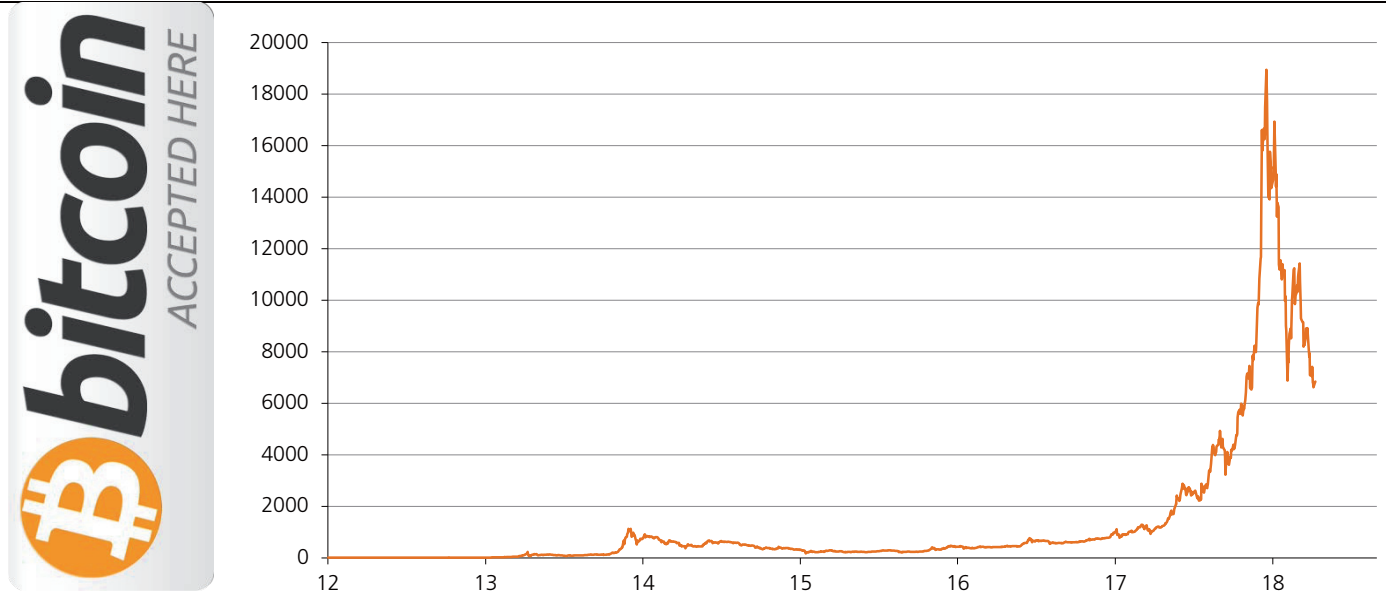
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1093.4		13.5		753.9		778.4	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1085.1		13.4		747.4		752.5	
10 Tage	1082.6		13.3		753.5		768.9	
20 Tage	1079.9		13.3		762.9		784.9	
50 Tage	1078.2		13.4		781.8		806.7	
100 Tage	1080.0		13.7		785.6		841.7	
200 Tage	1084.9		14.0		794.2		816.5	
III. Bandbreiten für 2018	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1069.2	1260.5	13.7	18.0	801.7	897.9	884.5	1080.0
(1)	-2	15	2	33	6	19	14	39
IV. Jahresdurchschnitte								
2014	945		14		1035		601	
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen der Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

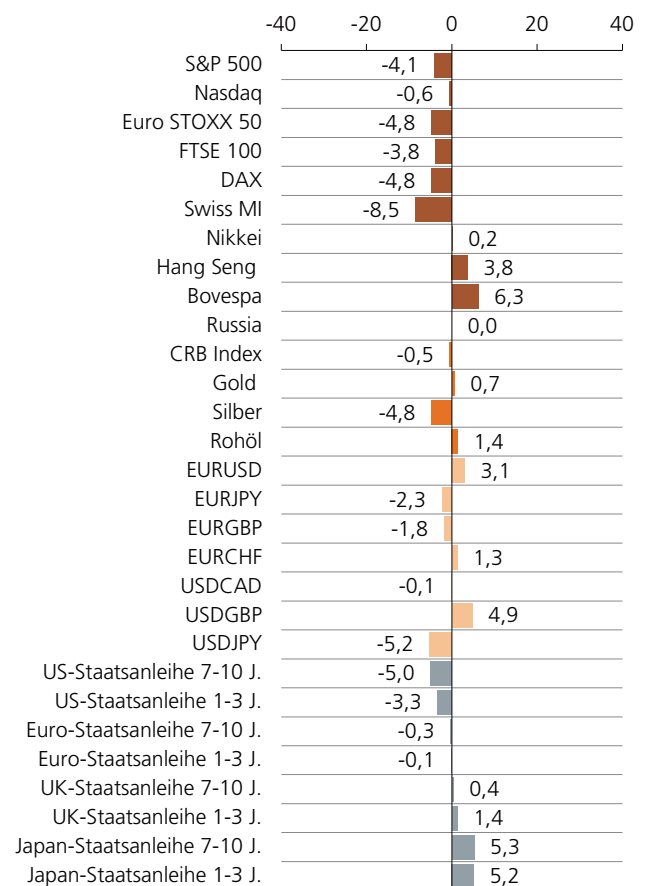
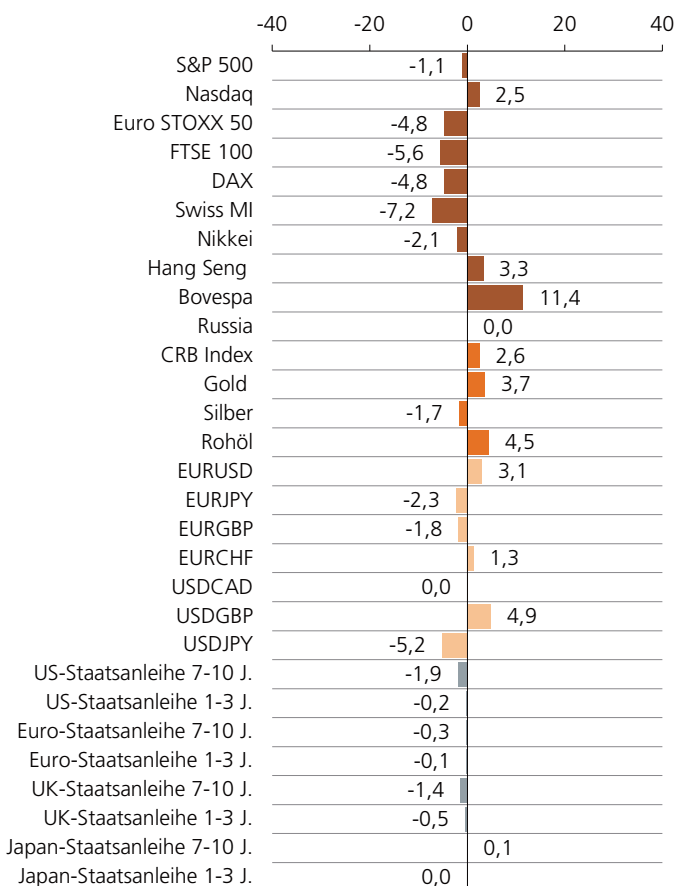


Quelle: Thomson Financial.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
13. April 2018	Das Bankenproblem des Euroraums Übertriebene Gerüchte über ein vorzeitiges Ende Die Spielregeln der Goldwährung Gold in der Kunst: <i>MARKUSDOM (Basilica di San Marco), Venedig</i>
28. März 2018	Die Fed, der Dollar, das Gold Trump setzt Europa unter Druck Gold in der Kunst: <i>YVES KLEIN, Monogold</i> "Gold ist das bessere Geld" - Interview
16. März 2018	Welthandel am Scheideweg Gold in der Kunst: <i>JEFF KOONS, Michael Jackson and Bubbles</i> Gold, Zins, Geldmenge "Chinamerika" ist ausgeträumt
2. März 2018	Gold in Zeiten von Boom und Bust Der gepumpte Boom Gold in der Kunst: <i>DUCCIO DI BUONINSEGNA, Maesta-Altarbild</i> Staatsanleihen - ein unmoralisches Angebot
16. Februar 2018	Die blockierte Zinswende Die Wirkungskraft ökonomischer Theorien Gold in der Kunst: <i>TUTENCHAMUNS TOTENMASKE</i> Im Rausch
2. Februar 2018	Boom auf Pump Gold in der Kunst: <i>ROBERT RAUSCHENBERG, Gold painting</i> Vorsicht vor Prognosen
19. Januar 2018	Die Weltwirtschaft in 2018: der Ikarus-Aufschwung geht weiter
21. Dezember 2017	Aufschwung mit Risiken
8. Dezember 2017	Der Inflations-Boom Gold in der Kunst: <i>ANDY WARHOL, Gold Marilyn Monroe</i> Der Bitcoin, das Gold und die Verlustrisiken Aktien werden noch teurer
24. November 2017	Die Zeit des Umbruchs Gold in der Kunst: <i>GUSTAV KLIMT, Der Kuss</i> Betäubte Risikosorgen auf den Finanzmärkten "Behavioral Finance" - viel Wind um wenig Wissen Angebots- und Nachfragemengen und der Goldpreis
10. November 2017	Die trügerische Ruhe auf den Finanzmärkten Aktien im Höhenrausch
27. Oktober 2017	"Crash Faktor" Zins Aktien und Gold Die Krise der EU - eine Chance für Europa
13. Oktober 2017	Das Wagnis der Sorglosigkeit Gefangen im Sicherheitsnetz Das Gold und die Blockchain Edelmetallmarkt-Bericht
29. September 2017	Die Rückabwicklung des Fed-Experiments. Eine Erklärung Nach der Bundestagswahl: Weitreichende Folgen für Euro und Gold Über die Möglichkeit, dass Kryptowährungen zu Geld werden Edelmetallmarkt-Bericht
15. September 2017	Die Versicherungsfunktion des Goldes Die dunkle Seite der Zinsmanipulation Technologie gegen (Zentralbank-)Macht Euro für alle Edelmetallmarkt-Bericht
1. September 2017	Gold ist die verlässliche Währung in unsicheren Zeiten Die zeitlose Geldtheorie der Österreichischen Schule der Nationalökonomie Das globale Verschuldungskarussell dreht sich weiter Edelmetallmarktbericht
18. August 2017	Gute Gründe für Gold Das Spiegelkabinett des Herrn Draghi Schweizer Franken im Sinkflug Ein Blick auf die Konjunkturlage Edelmetallmarkt-Bericht

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

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

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

Disclaimer

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

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

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

Alle 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: 13. April 2018

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

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

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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