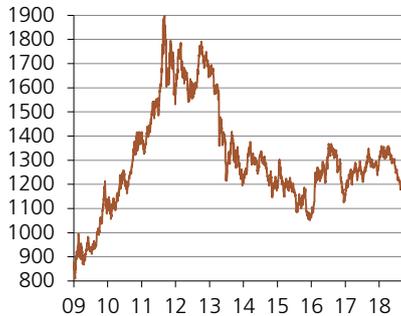
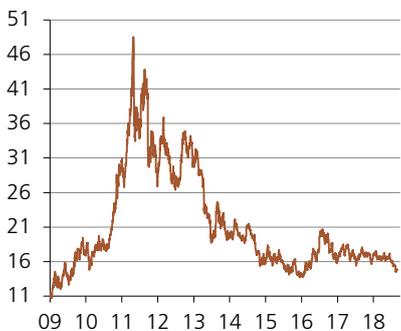


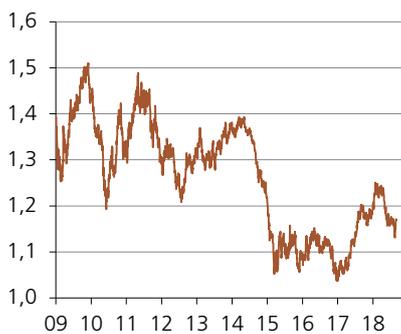
USD pro Feinunze Gold



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	1.204,5	1,7	-6,8	-5,0
Silber	14,6	-1,1	-10,7	-11,9
Platin	794,6	1,6	-11,6	-12,8
Palladium	977,6	7,4	-2,2	4,1
II. In Euro				
Gold	1.031,0	-0,4	-7,0	-4,7
Silber	12,5	-3,2	-10,9	-11,7
Platin	680,1	-1,0	-12,2	-12,9
Palladium	837,0	5,4	-2,6	4,1
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	133.683,0	2,2	-5,6	-6,5
CNY	8.229,0	1,1	-0,8	-2,4
GBP	924,9	-0,4	-4,5	-4,3
INR	85.456,4	2,9	-1,3	3,5
RUB	82.077,4	3,5	2,1	12,2

Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen.

UNSER TOP-THEMA

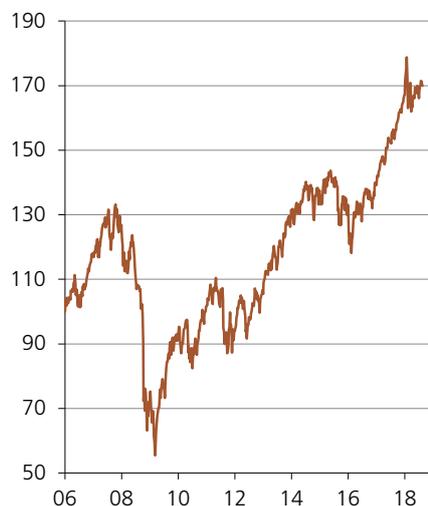
Der Konjunkturzyklus lebt

► **Auch wenn der weltweite Konjunkturaufschwung schon fast zehn Jahre andauert: Es gibt keine überzeugenden Gründe zu meinen, die konjunkturellen Zyklen hätten ihr Ende gefunden: Solange die Währungen der Welt ungedecktes Papiergeld darstellen, bleibt die Hoffnung auf den ewig währenden Aufschwung eine trügerische Hoffnung.**

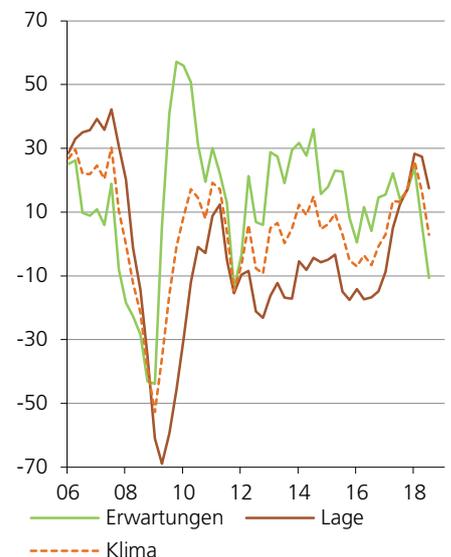
Die Aktienmärkte der Welt eilen von einem Rekordhoch zum nächsten. Aktien scheinen aus Sicht vieler Investoren nach wie vor als Anlageform „alternativlos“ zu sein – vor allem auch mit Blick auf die nach wie vor sehr niedrigen Zinsen. Aber auch die Investitionstätigkeit und Gewinnsituation der Unternehmen ist weiter aufwärtsgerichtet und rechtfertigt aus Sicht vieler Anleger einen weiteren Anstieg der Aktienkurse sowie auch der Aktienbewertungen. Gleichwohl mangelt es nicht an Entwicklungen, die die optimistischen Zukunftsaussichten stärker eintrüben könnten, als dies derzeit erwartet wird.

1 Weltaktienmärkte auf Rekordhoch, Weltkonjunktur schwächt sich ab

(a) MSCI-Weltaktienmarktindex⁽¹⁾



(b) IFO-Weltwirtschaftsklima⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Januar 2006 = 100; Preisindex, in US-Dollar. ⁽²⁾ Ergebnisse für das 3. Quartal 2018.

An dieser Stelle sind beispielsweise zu nennen: Friktionen im internationalen Handelssystem, ausgelöst durch US-Importzölle; US-Leitzinsanhebungen; Unsicherheiten über den Verlauf des „Brexit“; oder wachsende Probleme in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Zwar liegt es nahe zu vermuten, die großen Wirtschaftsräume der Welt bestimmen nach wie vor Richtung und Intensität der internationalen Konjunkturlage. Doch „Störfeuer“ aus den aufstrebenden Volkswirtschaften (wie zum Beispiel in Form der Türkei-Krise und den damit verbundenen „Ansteckungsgefahren“) könnten mittlerweile erhebliche Rückwirkungen auf

die Wirtschaftslage der großen Volkswirtschaften haben – denn die Gruppe der aufstrebenden Volkswirtschaften ist mittlerweile zu einem bedeutenden Spieler im Welthandels- und Finanzsystem geworden.

2 Produktion und Bevölkerung in der Welt

	Anteil am Welt-BIP in %	Anteil an der Welt- bevölkerung in %
I. Entwickelte Volkswirtschaften	41,3	14,4
USA	15,3	4,4
Euroraum	11,6	4,6
Deutschland	3,3	1,1
Frankreich	2,2	0,9
Italien	1,8	0,8
Spanien	1,4	0,6
Japan	4,3	1,7
Großbritannien	2,3	0,9
II. Aufstrebende Volkswirtschaften	58,7	85,6
Russland	3,2	2,0
China	18,2	18,8
Indien	7,4	17,9
„Emerging & developing Asia“	32,4	48,5
„Latin America & Caribbean“	7,7	8,4
Brasilien	2,6	2,8
Mexiko	1,9	1,7

Quelle: IMF, April 2018.

HOFFEN, DASS DER AUFSCHWUNG ANHÄLT

Dem steht die Hoffnung der Investoren gegenüber, der internationale Konjunkturaufschwung werde – ungeachtet aller möglichen Probleme und Krisenherde – noch einige Zeit, vielleicht noch sehr lange – möglicherweise viel, viel länger als die meisten denken – weitergehen. Ja, so mag der ein oder andere Anleger denken, *vielleicht ist es sogar ganz und gar vorbei mit den lästigen Konjunkturzyklen*, den Boom-und-Bust-Zyklen, bei denen Phasen der Überhitzung („Boom“) abgelöst werden durch Phasen des Wirtschaftseinbruchs („Bust“).

Schließlich wurden seit der Krise 2008/2009 durch staatliche Regulierungsmaßnahmen die Risiken im Finanzsystem erheblich verringert. Zudem richten die Zentralbanken ihre Geldpolitik mehr denn je darauf aus, den Fortgang der Konjunkturen zu sichern und Erschütterungen auf den Finanzmärkten zu verhindern. De facto haben die Geldbehörden ein „Sicherheitsnetz“ aufgespannt, das Investoren Vertrauen gibt, weiterhin Kredite zu vergeben, ihre Investitionstätigkeit fortzusetzen. Gerade diese geldpolitischen Rahmenbedingungen dürften maßgeblich dafür sein, dass der weltweite konjunkturelle Aufschwung Anfang 2009 eingesetzt und sich bis heute fortgesetzt hat.

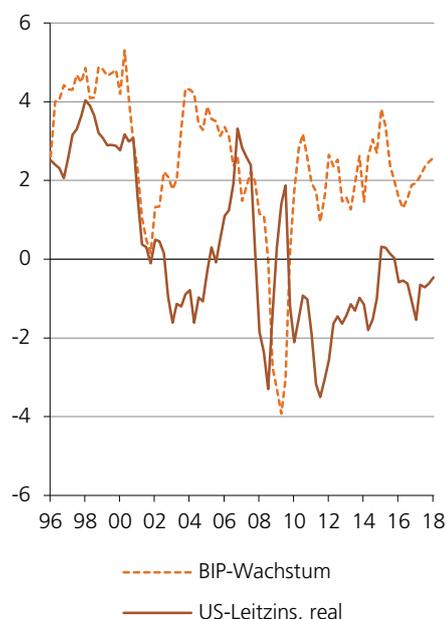
Doch der aktuelle konjunkturelle Aufschwung hat, bei genauer Betrachtung, einen Pferdefuß. Das geldpolitische Sicherheitsnetz – in Form von sehr niedrigen Zinsen, hoher Geldmengenausweitung und verringerten Risikoaufschlägen in den Anleihemärkten – bringt Fehlentwicklungen mit sich – wie zum Beispiel Überkonsum und Flop-Investitionen. Denn die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, weiten die Kredit- und Geldmengen „aus dem Nichts“ aus. Und die Ausdehnung dieser Liquidität sorgt für einen künstlichen Aufschwung. Er kommt zum Ende, schlägt in einen Abschwung um, wenn der Zustrom von Kredit und Geld versiegt, wenn die Zinsen steigen.

Einen Hinweis, dass die Geldpolitik für Fehlentwicklungen in der volkswirtschaftlichen Produktion und Beschäftigung sorgt, ist die „Lücke“ zwischen den Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes und dem Realzins (also dem inflationsbereinigten Nominalzins). In den Vereinigten Staaten von Amerika wie auch im

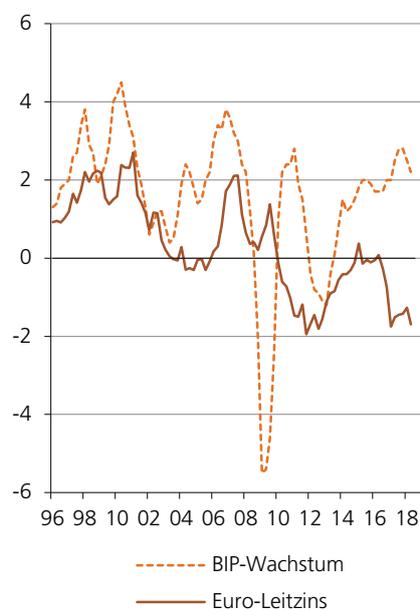
Euroraum liegt der kurzfristige Realzins seit geraumer Zeit nicht nur deutlich *unterhalb* der Wachstumsrate. Die Zentralbanken haben den Realzins in den Negativbereich gedrückt. Das hat die gesamtwirtschaftliche „Zinsfunktion“ aufgehoben beziehungsweise auf den Kopf gestellt.

3 BIP-Wachstum und Leitzinsen in realer Rechnung

(a) USA⁽¹⁾



(b) Euroraum⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Januar 2006 = 100; Preisindex, in US-Dollar. ⁽²⁾ Ergebnisse für das 3. Quartal 2018.

Von ganz entscheidender Bedeutung ist, dass die Marktzinsen seit geraumer Zeit künstlich niedrig gehalten werden. Dadurch verschwinden scheinbar – gewissermaßen über Nacht und „Hokus Pokus“ – die Knappheitsverhältnisse. Es kommt zu verstärktem Konsum, neuen Investitionen, und gleichzeitig verringert sich das für die Investitionstätigkeit zur Verfügung stehende Sparangebot. Die Volkswirtschaften geraten in eine Situation, in der sie sprichwörtlich über ihre Verhältnisse leben. Vor allem die Verschuldung nimmt zu, weil die Bereitschaft von Privaten und Unternehmen steigt, die Ausgaben per Kredit zu finanzieren.

Der Aufschwung, der daraus resultiert, ist ein „Boom“, der früher oder später in einen Abschwung („Bust“) umschlagen wird – es sei denn, es gelingt den Volkswirtschaften, ihre Schuldentragfähigkeit durch zum Beispiel laufende Produktivitätsfortschritte in ausreichendem Maße zu erhöhen. Und wenn das gelingt, kann der Boom in der Tat einige Zeit weitergehen, und der Bust wird noch etwas hinausgeschoben. Allerdings wird dies Möglichkeit eines solchen positiven Szenarios unterlaufen durch die Fehlinvestitionen, die die Geldpolitik des künstlich gesenkten Zinses unweigerlich mit sich bringt.

Kurzum: *Das Konjunkturgebäude, das sich im Zuge einer Geldpolitik des künstlich gesenkten Zinses aufbaut, steht auf tönernen Füßen.* Es gibt eine ganze Reihe von Entwicklungen, die es ins Wanken oder – im Extremfall – zum Einsturz bringen können. Unter den heute herrschenden monetären Bedingungen – insbesondere den Niedrigzinspolitiken der Zentralbanken und dem von ihnen ermöglichten chronischen Anwachsen der Kredit- und Geldmengen – sind Konjunkturrückschläge daher alles andere als unwahrscheinlich: Denn auch die Geldpolitik ist nicht allmächtig.

Degussa 
GOLD UND SILBER.

**WEIL
FLACH
ELEGANT
IST.**

MIT 3,9 MM EINE DER FLACHSTEN
GOLDUHREN. UF EDITION GELBGOLD.



DEGUSSA-UHREN.DE

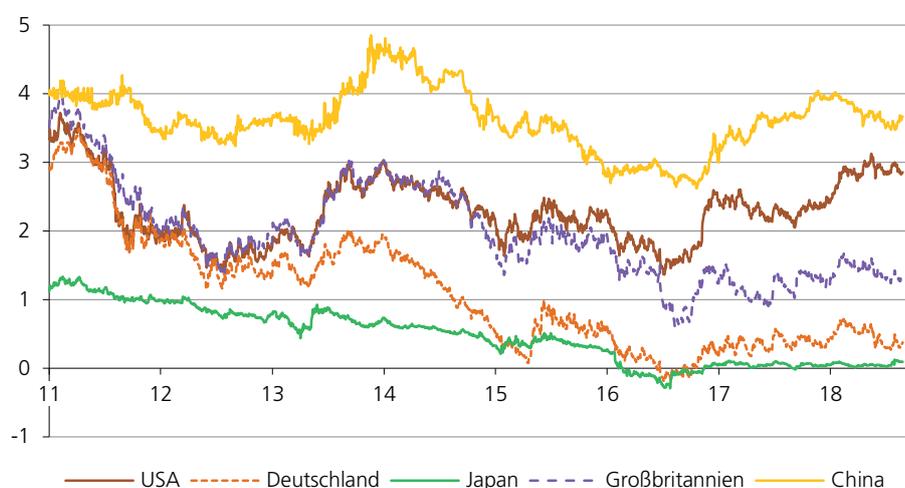
Augsburg | Berlin | Frankfurt
Hamburg | Hannover
Köln | München | Nürnberg
Pforzheim | Stuttgart
Zürich | Genf
Madrid | London

BRÜCHIGES FUNDAMENT

Bislang deuten die weltweiten Konjunkturindikatoren allerdings noch auf eine Fortsetzung des Aufschwungs hin – vielleicht in etwas abgeschwächter Form, aber noch gibt es eben keine handfesten Anzeichen für seinen unmittelbaren Abbruch. Der bereits angesprochene Niedrigzins – vor allem der US-Zins – ist von besonderer Bedeutung für das internationale Wirtschafts- und Finanzmarktgeschehen. Seit Mitte 2016 lässt sich zwar – ausgehend vom US-Zinsmarkt – ein langsamer Anstieg der Kapitalmarktrenditen in vielen Volkswirtschaften erkennen. Allerdings befinden sich die Zinsen immer noch – in historischer wie in realer Rechnung – auf einem sehr niedrigen Niveau.

4 Zinsauftrieb seit Mitte 2016

10-Jahresrenditen ausgewählter Staatsanleihen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Wenn jedoch die US-Zentralbank ihre Zinserhöhungen fortsetzt, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass negative Effekte auf die internationale Konjunktur und Finanzmärkte resultieren. Und natürlich können sich weitere „Störquellen“ auftun, die derzeit noch nicht erkennbar sind. (Eine bereits sichtbar gewordene Störquelle ist die „Türkei-Krise“, die im nachstehenden Aufsatz, beginnend auf Seite 5, erläutert wird.) *So gesehen bleibt das internationale Konjunkturgebäude brüchig, weil das Fundament – das aus künstlich niedrig gehaltenen Zinsen und einer fortgesetzten Ausweitung der Kredit- und Geldmengen besteht – brüchig ist.*

Regierungen und Zentralbanken werden vermutlich alle Hebel in Bewegung setzen, um einen neuerlichen Konjunkturreinbruch abzuwehren. Das ein oder andere Mal kann ihnen das auch gelingen. Das heißt aber nicht, dass der Konjunkturzyklus dadurch aufgehoben wäre. Denn es ist nicht damit zu rechnen, dass politische Eingriffe in das Wirtschafts- und Finanzmarktgeschehen den ungeliebten Krisen ein für alle Mal den Garaus machen können. Vielmehr werden die Ungleichgewichte, die sich aus der fortgesetzten „Krisenbekämpfung“ ergeben, zunehmen und dadurch die „Bereinigungskrise“ verschärfen. Der umsichtige Anleger hat gute Gründe davon auszugehen, dass der Konjunkturzyklus weiterlebt – auf den Boom wird auf künftig der Bust folgen.

EIN NEUES KAPITEL WIRD GESCHRIEBEN. DER KRÜGERRAND JETZT AUCH IN SILBER.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Türkei-Krise – Spitze des Eisbergs.

► **Die Türkei-Krise lässt sich als Fortsetzung der Krisenspirale deuten, die seit 2008/2009 die großen Volkswirtschaften der Welt erfasst hat. Auf dem Wege der Fremdwährungsverschuldung scheint sie nun auf die aufstrebenden Volkswirtschaften überzugreifen – und könnte weltweite Kreise ziehen. Es ist daher wahrscheinlich, dass die Zentralbanken beziehungsweise der IWF der Türkei beibringen werden, um „Ansteckungseffekte“ auszuschalten. Das eigentliche Problem – der weltweite Schuldenaufbau – wird dadurch jedoch nicht gelöst, sondern vielmehr vergrößert.**

In der „Türkei-Krise“ kommt einiges zusammen. Das Land – Einwohnerzahl knapp 72 Millionen Menschen mit einer Wirtschaftsleistung von umgerechnet rund 850 Mrd. US-Dollar – hat seit Jahren ein chronisches Leistungsbilanzdefizit (in 2017 betrug es 5,5 Prozent der Wirtschaftsleistung): Es importiert mehr Güter als es exportiert. Finanziert wird es bislang durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland. Investoren sind bereit, in der Türkei zu investieren, aber auch dem Staat, Banken und Unternehmen in der Türkei Kredite in Fremdwährung zu gewähren. Auf diese Weise hat die Türkei Auslandsschulden in Höhe von insgesamt 466,7 Mrd. US-Dollar (Stand Ende Q1 2018) angehäuft.

Nach langen Jahren des wirtschaftlichen Erfolgs – die türkische Wirtschaft ist seit Mitte 2009 um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen – sind „Überhitzungserscheinungen“ und Fehlentwicklungen – wirtschaftlicher und politischer Art – unübersehbar geworden. Die Staatsdefizite der Türkei sind hoch, die Gesamtverschuldungsquote ist gestiegen, und mittlerweile steigt auch noch die Jahresinflation der Konsumgüterpreise stark in die Höhe: Im Juli 2018 lag sie offiziell bei knapp 16 Prozent, angeheizt von einer starken heimischen Kredit- und Geldmengenausweitung.

Nun sorgen sich Investoren, dass der türkische „Kreditboom“ böse enden könnte. Das erste sichtbare Opfer ist die Türkische Lira. Musste man im Dezember 2006 noch 1,33 Türkische Lira für einen US-Dollar bezahlen, waren es Ende Dezember 2017 schon 3,609. Mittlerweile sind es 6,390 (29. August 2018). Der Verfall des Lira-Außenwertes ist für die türkischen Schuldner, die Kredite in Fremdwährung aufgenommen haben, natürlich extrem problematisch: Zum einen verteuert sich die Rückzahlung der Kredite in Lira gerechnet, zum anderen verschlechtern sich auch die Kreditkonditionen, da die Kreditgeber nun einen höheren Zins fordern.

1 Türkische Lira im Abwertungsstrudel

Anzahl der Türkischen Lira für einen US-Dollar



Quelle: Thomson Financial.

Stark steigende Zinsen werden den Kreditboom in der Türkei sehr wahrscheinlich in sich zusammensackern lassen. Rezession und Arbeitslosigkeit wären die Folge. Für die Weltwirtschaft bedeutsam dürfte vor allem der mögliche „Ansteckungseffekt“ sein, sollten die türkischen Schuldner ihre Fremdwährungskredite tatsächlich nicht mehr bedienen können. Dann könnten sich die Investoren auch von anderen Fremdwährungsschuldnern – wie zum Beispiel Mexiko, Argentinien, Indonesien oder Brasilien – abkehren, und diese Länder kämen in eine vergleichbar schwierige Lage wie die Türkei. Aus der türkischen Lira-Krise würde eine Krise der aufstrebenden Volkswirtschaften.

Kreditausfälle („Credit Events“) können die Kreditmärkte nachhaltig erschüttern und die Kreditkosten für Schuldner weltweit erhöhen – und das würde letztlich natürlich auch die entwickelten Volkswirtschaften in Mitleidenschaft ziehen. Vor diesem Hintergrund ist es daher recht wahrscheinlich, dass die Türkei beziehungsweise ihre Kreditgeber „gerettet“ werden. Unterstützung könnten sie vom Internationalen Währungsfonds (IWF) erhalten, der vermutlich bereits Gewähr bei Fuß steht – wenn gleich auch die türkische Regierung bislang offiziell noch keine Hilfe angefragt hat.

Der IWF hat der Türkei zuletzt 1999 bis 2002 US-Dollar-Notkredite gewährt, um einen Kreditausfall des Landes in Fremdwährung abzuwenden und weltweite Ansteckungseffekte zu verhindern. Die Türkei könnte heute wieder auf IWF-Kredite zurückgreifen, die der IWF unter Auflagen (das sind in der Regel wirtschaftspolitische Reformprogramme, die vom IWF eingefordert werden) gewährt. Mit derartigen Finanzierungslinien ließen sich fällig werdende Kreditverbindlichkeiten vollumfänglich

bedienen und die Anspannung in den Kreditmärkten lindern.

Das „Sicherheitsnetz“

Die Türkei-Krise ist mehr als ein „Einzelfall“. Sie steht symptomatisch für die Folgen eines weltweiten ungedeckten Papiergeldsystems, in dem Zentralbanken dafür sorgen, dass Banken per Kreditvergabe neues Geld „aus dem Nichts“ schaffen. Das setzt einen künstlichen Aufschwung (Boom) in Gang, der nachfolgend zusammenbrechen und in eine Rezession (Bust) münden muss. Das ungedeckte Geld bietet vor allem den Regierungen die Möglichkeit, anti-marktwirtschaftliche, verschwenderische Politiken zu verfolgen, die die Wohlstandsperspektiven der Volkswirtschaft beeinträchtigen.

In den letzten Jahren haben viele aufstrebende Volkswirtschaften die Phase der extrem niedrigen Zinsen in den großen Volkswirtschaften genutzt, um Fremdwährungskredite insbesondere in US-Dollar, aber auch in Euro aufzunehmen. Die Kreditgeber waren bereit, derartige Darlehen zu gewähren, denn sie rechneten wohl damit, dass die Staatengemeinschaft „im Fall der Fälle“ alles unternehmen wird, um große Kreditausfälle abzuwehren. Vor allem die Zentralbanken haben mit ihrer Politik der letzten Jahre den Investoren signalisiert, dass sie ein „Sicherheitsnetz“ aufgespannt haben.

Investoren gehen mittlerweile davon aus, dass, sollten Konjunktoren und Finanzmärkte ins Wanken geraten, die Zentralbanken einspringen und mit niedrigen Zinsen und einem Ausweiten der Geldmengen eine erneute Krise abwehren. In gleicher Weise wird die Rolle des IWF gesehen. Auch er lässt die Investoren im „Notfall“ auf Unterstützung hoffen. Investoren sind daher bereit, Kredite mit niedrigen Zinsen an Schuldner zu vergeben, die nicht die notwendige Kreditqualität aufweisen. Das Sicherheitsnetz, das die Zentralbanken und der IWF aufgespannt haben, führt so zu erheblichen „Moralischen Wagnissen“ („Moral Hazard“).

Moralische Wagnisse (man kann auch von „verantwortungslosem Wagemut“ sprechen) bezeichnen die Tatsache, dass Investoren aufgrund der (kostenlosen) Versicherung, die sie von staatlichen Stellen erhalten, risikoreichere Investitionen tätigen im Vergleich zu einer Situation, in der es keine solche Versicherung gibt. Die Erträge der risikoreichen Investitionen werden von den Investoren vereinnahmt, die Kosten werden auf die Allgemeinheit abgewälzt: Erhöhen die Zentralbanken zur „Krisenabwehr“ zum Beispiel die Geldmenge, werden den Investoren Kursverluste erspart, und die Geldhalter und Sparer erleiden Kaufkraftverluste. Das Sicherheitsnetz, das die Zentralbanken aufgespannt haben, ist also nicht zum Nulltarif zu haben, sondern hat weitreichende Umverteilungswirkungen!

„Bail Out“

Unter den herrschenden Bedingungen ist die „Rettung der Türkei“ – beziehungsweise die Rettung („Bail Out“) der Kreditgeber, die der Türkei Kredite gegeben haben – wahrscheinlich, insbesondere dann, wenn die Krise droht, auf andere Kreditmärkte beziehungsweise das internationale Bankensystem überzuschwappen. Das ganze Debakel wird für alle, die es sehen wollen, damit offenkundig: Die Zentralbanken haben mit ihrer Politik der Kredit- und Geldmengenausweitung eine unheilvolle „Kriseneskalation“ im internationalen Finanzsystem losgetreten.

Mittlerweile sind die weltweiten Schuldenlasten so stark angestiegen, ist die Abhängigkeit der Wirtschaften von Niedrigzinsen und wachsenden Kredit- und Geldmengen so groß geworden, dass man die als systemrelevant erachteten Schuldner, die sich übernommen haben, nicht mehr Pleite gehen lassen will. Sie werden daher mit neu geschaffenen Krediten und Geld und mit künstlich gesenkten Zinsen über Wasser gehalten und sogar wieder „in Form“ gebracht, damit sie noch mehr Kredite aufnehmen können – man denke hier an zum Beispiel Griechenland, Spanien, Portugal oder die Ukraine.

Die Kreditschulden, die sich weltweit immer weiter auf-türmen, können in einem ungedeckten Papiergeldsystem nicht mehr zurückgezahlt werden, zumindest nicht mit wertstabilem Geld. Noch allerdings scheinen die Märkte das Vertrauen zu haben, dass die Schuldentragfähigkeit der Welt-Staatengemeinschaft groß genug ist, um weitere strauchelnde Schuldner mit neuen Krediten und Kreditzusagen aus der Patsche zu helfen. Doch wenn dieses Vertrauen schwindet, oder wenn „große Mitspieler“, allen voran die Vereinigten Staaten von Amerika, aussteigen (wollen), dürfte das Ende der Fahnenstange erreicht sein.

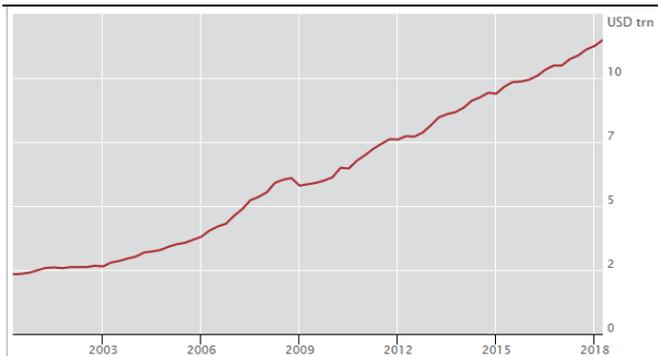
Die Türkei-Krise lässt sich als Fortsetzung der Krisenspirale deuten, die seit 2008/2009 die großen Volkswirtschaften der Welt erfasst hat. Auf dem Wege der Fremdwährungsverschuldung scheint sie nun auf die aufstrebenden Volkswirtschaften überzugreifen – und könnte weltweite Kreise ziehen. Es ist daher wahrscheinlich, dass die Zentralbanken beziehungsweise der IWF der Türkei beispringen werden, um „Ansteckungseffekte“ auszuschalten. Das eigentliche Problem – der weltweite Schuldenaufbau – wird dadurch jedoch nicht gelöst, sondern vielmehr vergrößert.

„Sicherer Hafen“

US-Dollar-Kredite, die außerhalb der USA vergeben wurden (in Form von Schuldpapieren und Bankkrediten), beliefen sich Ende März 2018 auf 11,5 Billionen US-Dollar, davon gingen 3,7 Billionen US-Dollar in die auf-

strebenden Volkswirtschaften. Euro-Kredite, die außerhalb des Euroraums aufgenommen wurden, erreichten 3,1 Billionen Euro. Damit stellt sich die Frage: Wie werden die US-Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) auf die Probleme der Fremdwährungsschuldner reagieren? Die Antwort dürfte auf der Hand liegen:

2 US-Dollar Schulden von Ausländern in US-Dollar Billionen weltweit



Quelle: BIS.

Sie müssen die Probleme der US-Dollar- beziehungsweise Euro-Schuldner in ihrer Geldpolitik berücksichtigen, das heißt, eine weiterhin laxe Geldpolitik verfolgen: die Zinsen relativ niedrig halten und sicherstellen, dass die Kredit- und Geldmengen weiter anschwellen. Solche systemstützenden Maßnahmen laufen jedoch auf eine immer höhere weltweite Verschuldung hinaus, die früher oder später eine Schuldenmonetisierung in großem Stil provoziert. In den USA, Europa oder Japan sind die Anfänge bereits erkennbar: Die Zentralbanken kaufen Schuldpapiere gegen Ausgabe von neu geschaffenem Geld.

Die damit verbundenen Niedrigzinspolitiken und Kredit- und Geldmengenausweitungen haben die Konjunkturen bislang in Gang gehalten und vor allem auch die Preise auf den Vermögenmärkten – den Märkten für Aktien, Bonds, Häuser und Grundstücke – in die Höhe getrieben; und das könnte auch noch einige Zeit so weitergehen. Die Kaufkraft des Geldes kommt dabei jedoch unter die Räder, die offiziellen Währungen sind kein „sicherer Hafen“ mehr, vor allem dann, wenn man die Türkei-Krise als Spitze eines Eisbergs interpretiert.

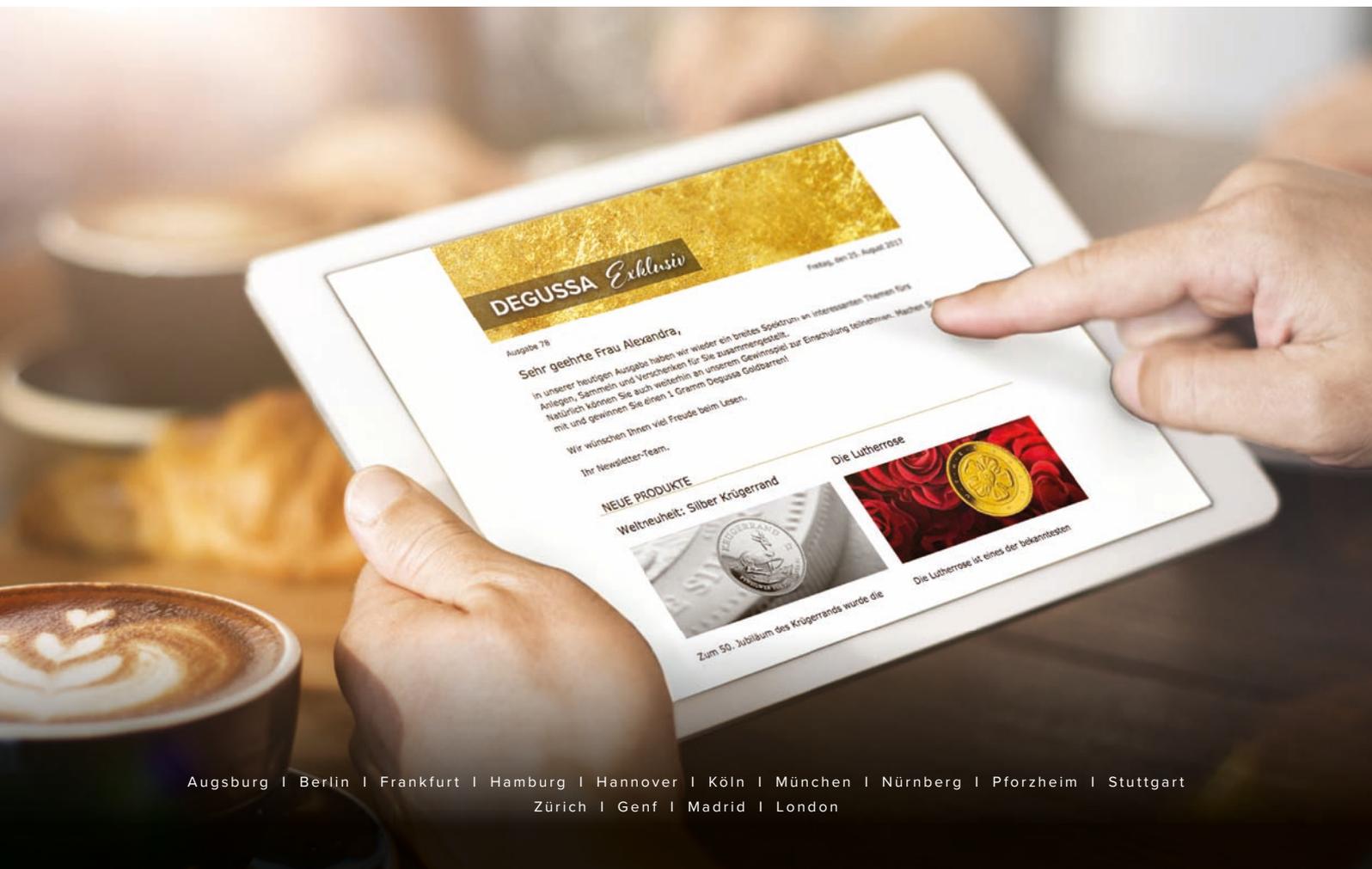
Insbesondere Fed und EZB sorgen für eine wachsende Verschuldung der Weltwirtschaft in US-Dollar und Euro – und verursachen dadurch ein großes Dilemma: Entweder richten sie ihre Geldpolitik an den Erfordernissen ihrer eigenen Währungsräume aus – und laufen Gefahr, den neuen weltweiten Kreditboom platzen zu lassen. Oder aber sie berücksichtigen die Lage der US-Dollar- und Euro-Schuldner in anderen Regionen der Welt – und

müssen eine zusehends inflationäre Geldpolitik betreiben. Fed und EZB werden erpressbar durch die ausländischen US-Dollar- und Euro-Schuldner. *Druck und Anreiz steigen, eine inflationäre Geldpolitik zu betreiben, um eine neuerliche Kreditkrise zu verhindern.*

MIT UNSEREM NEWSLETTER SIND SIE IMMER BESTENS INFORMIERT.

Sie möchten immer exklusiv über unsere neuesten Produkte und Dienstleistungen informiert sein, interessante Meldungen zu Edelmetallen früher als andere auf dem Tisch haben und regelmäßig in den Genuss besonders attraktiver Degussa Angebote kommen? Dann abonnieren Sie jetzt unseren kostenlosen E-Mail Newsletter Degussa Exklusiv. Mehr unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Wichtige Entwicklungen für den Goldpreis

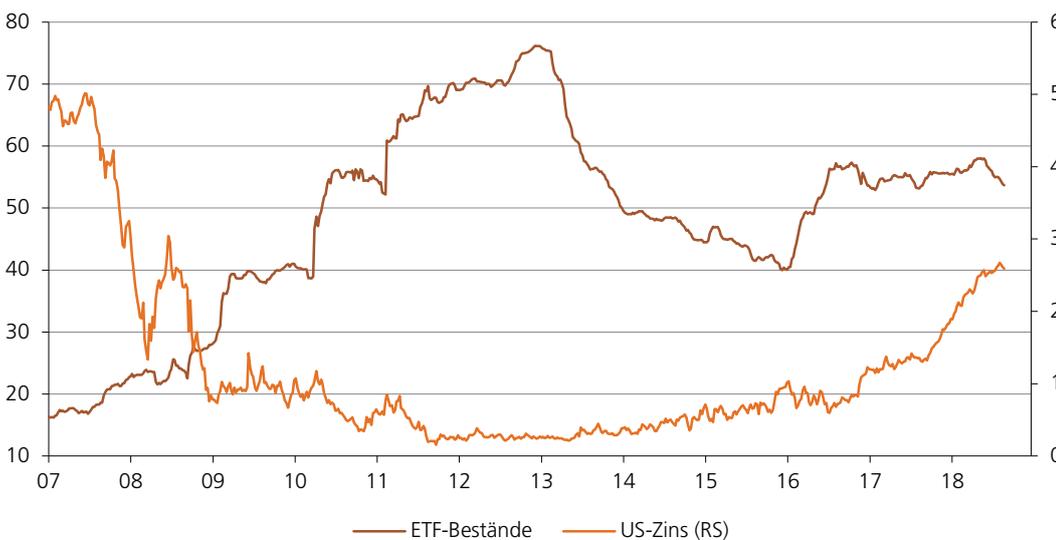
1 Goldpreis in US-Dollar und Euro pro Feinunze



► Der Goldpreis hat seit Mai 2018 merklich nachgegeben in US-Dollar und Euro gerechnet – und er hat seinen Aufwärtstrend, der seit Anfang 2016 zu beobachten war, gebrochen.

Quelle: Thomson Financial

2 Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen) und US-2-Jahreszins in Prozent



► Die gestiegenen US-Kurzfristzinsen haben die Kosten der Goldhaltung erhöht und insbesondere auch die Gold-ETF-Nachfrage gesenkt.

Quelle: Thomson Financial

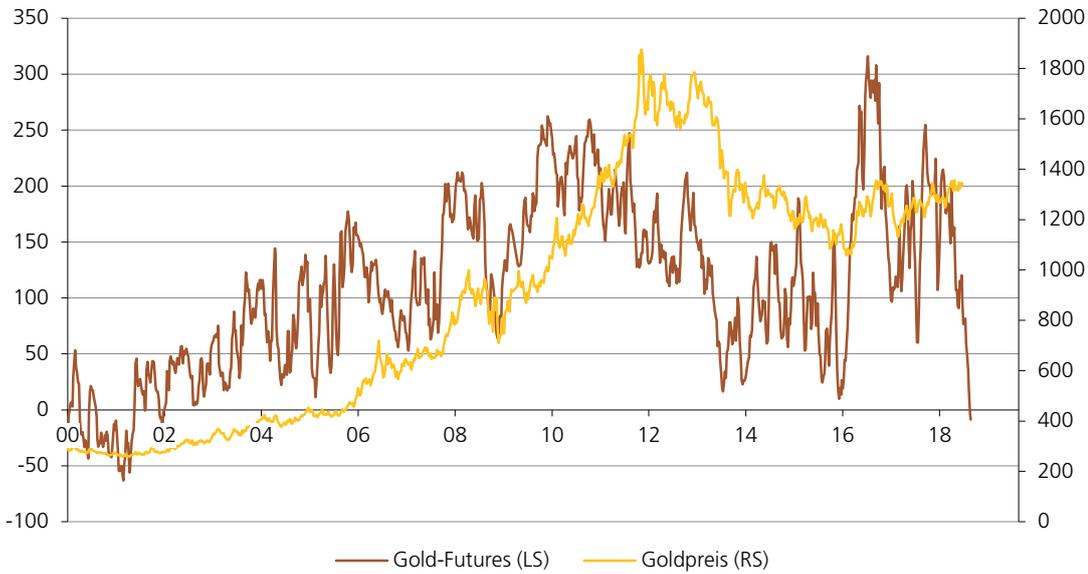
3 Goldpreis (USD/oz) und Gold-ETF-Bestände (Mio. Feinunzen)



► Zwischen Gold-ETF-Beständen und dem Goldpreis gibt es einen recht engen richtungsmäßigen Gleichklang – so dass die gesunkene Gold-ETF-Nachfrage mit einem Rückgang des Goldpreises einhergegangen ist.

Quelle: Thomson Financial

4 Goldpreis (USD/oz) und CFTC Gold Non Commercial Net Future Commitments



► Die Short-Positionen im Gold-Future-Markt sind so hoch wie seit Anfang des 21. Jahrhunderts nicht mehr – und deuten auf eine „große Übertreibung“ hin, die den Goldpreis übermäßig belastet.

Quelle: Thomson Financial

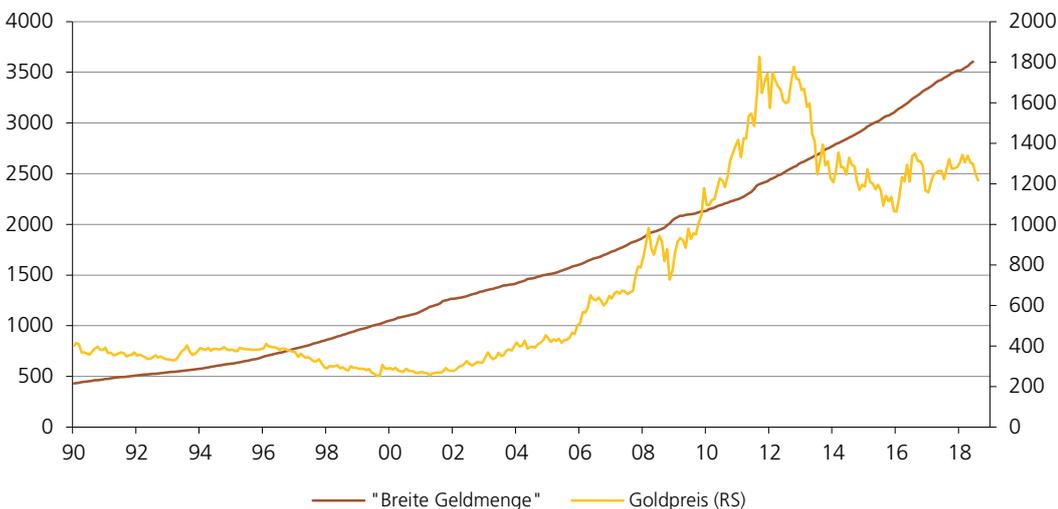
5 Goldpreis (USD/oz) und Preise für Kreditausfallversicherungen auf Bankschulden in Bp⁽¹⁾



► Die Zentralbanken haben die Kreditausfallrisiken aus den Märkten vertrieben – und auch das scheint den Goldpreis abgedämpft zu haben.

Quelle: Thomson Financial. Laufzeit 5 Jahre, Bp = Basispunkt.

6 Goldpreis (USD/oz) und Geldmenge in der OECD⁽²⁾



► Wenn der Langfristzusammenhang weiter Bestand hat, deutet die weltweite Geldmengenausweitung auf ein mitunter deutliches Steigerungspotential des Goldpreises hin.

Quelle: Thomson Financial. ⁽²⁾ Indexiert (Jan. '90 = 100)

Die Zeit und das Investieren.

► **Zeit ist ein kritischer Faktor für Anleger. Ein langer Anlagehorizont ist eine gute Basis, um Ihr Kapital zu mehren. Wie viel Zeit Sie für das Analysieren und Bewerten aufwenden, hängt aber vom Investitionsansatz ab.**

Die Zeit ist ein kritischer Faktor für den Investitionserfolg. Wenn Sie einen langen Investitionshorizont haben, haben Sie eine gute Ausgangsposition, um Ihr Kapital zu mehren, schreibt Thorsten Polleit. Ob Sie Zeit für das Investieren – das Analysieren und Bewerten – aufwenden sollten oder nicht, hängt hingegen von Ihrem Investitionsansatz ab.

Der Königsberger Philosoph Immanuel Kant (1724 – 1804) machte in seiner Kritik der reinen Vernunft (1781) eine bahnbrechende Aussage: Dass nämlich die Gegenstände, die wir erfahren, nicht so sind, wie wir sie erfahren. Vielmehr schreiben wir den Gegenständen der Erfahrung bestimmte Eigenschaften zu. Anders gesagt: Unsere Erfahrung richtet sich nicht nach den Gegenständen, vielmehr richten sich die Gegenstände nach der Beschaffenheit unseres Erkenntnisvermögens.

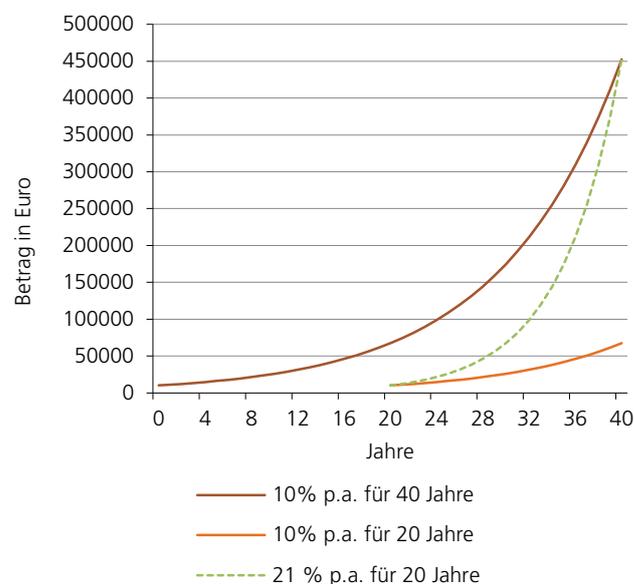
Wir nehmen zum Beispiel die Dinge in Raum und Zeit wahr, nicht weil Raum und Zeit Eigenschaften der Dinge selbst wären, sondern weil wir gar nicht anders können, als die Dinge in Raum und Zeit zu erfahren. Raum und Zeit sind, so Kant, „reine Anschauungsformen“. Kants „transzendente Idealität von Raum und Zeit“ ist unter den Philosophen nicht unwidersprochen. Aber für den umsichtigen Investor klingt es doch zunächst „weltzugewandt“, dass der Faktor Zeit bei all unseren Erfahrungen am Werke sein soll.

Recht so. Denn dieser Eindruck erweist ist bei näherer Überlegung als hieb und stichfest. Als handelnde Wesen können wir uns nicht widerspruchsfrei vorstellen, dass es so etwas wie Zeitlosigkeit gibt. Zeit ist immer im Spiel, wenn menschliches Handeln stattfindet. Sie ist ein unverzichtbares Mittel, um Handlungsziele zu erreichen. Für den Investor heißt das: Ob man in Aktien, Anleihen oder Immobilien investiert, ob man eine aktiv oder passive Investitionsstrategie verfolgt, der Faktor Zeit lässt sich nicht ausblenden.

Beispielsweise bei der Festlegung des Investitionshorizontes. Herr A legt heute 10.000 Euro für 40 Jahre zu, sagen wir, 10 Prozent pro Jahr an. Am Ende wird er 452.593 Euro haben – dank des Zins- und Zinseszins-effektes, der über die Zeit wirkt. Herr B fängt hingegen spät mit dem investieren an und kann nur noch 20 Jahre anlegen. Er bringt es bei gleicher Rendite daher nur auf 67.275 Euro. Will Herr B auf die gleiche Endsumme von

Herrn A kommen, müsste er schon ein Investment finden, das 21 Prozent pro Jahr abwirft.

Investmenterfolg in Abhängigkeit von Investitionshorizont und Jahresrendite in Prozent



Quelle: Eigene Berechnungen. Anfänglicher Anlagebetrag: 10.000 Euro.

Langer Investitionshorizont ist vorteilhaft

Je länger der Investitionshorizont ist, desto entspannter kann der Investor sein: Eine jährliche Rendite von 10 Prozent über 40 Jahre zu erzielen, ist weitaus weniger aufwendig und nervenaufreibend als eine jährliche „Überrendite“ von 21 Prozent für 20 Jahre. Fehlentscheidungen, vor denen man ja als Investor nie gefeit ist, schlagen weniger stark auf den Investmenterfolg durch, je länger der Investitionshorizont ist; und je länger der Investmenthorizont, desto größer auch die Chance, Fehler wieder wettmachen zu können.

Mit dem Investieren sollte man also möglichst früh anfangen. Wer für sich, seine Familie, für die eigenen Kinder oder Patenkinder vorzusorgen hat, sollte keine Zeit verlieren – sondern die Zeit für den Investitionserfolg arbeiten lassen. Und wer als Investor in langen Zeiträumen denkt – von mehr als fünf, zehn oder 20 Jahren –, der hat gute Gründe, auf Unternehmensbeteiligungen, nicht auf Anleihen zu setzen. Zum einen, weil heute die Zinsen weltweit zu niedrig sind, als man mit einem akzeptablen Investitionsergebnis rechnen kann.

Zum anderen ist die Leistung der Unternehmen Ursache und Quelle des volkswirtschaftlichen Wohlstandes. Unternehmen schaffen langfristig Wert, sind in der Lage, ihren Wert im Zeitablauf zu steigern. Will man in Aktien

investieren, muss man allerdings eine zentrale Entscheidung treffen: Wer meint, nicht besser abschneiden zu können als der Gesamtaktienmarkt, der investiert passiv in einen breit diversifizierten Aktienmarkindex. Wer hingegen meint, er könne den Markt „outperformen“, setzt auf eine aktive Einzeltitelauswahl.



Immanuel Kant
1724 – 1804

„Alle Erscheinungen überhaupt ... sind in der Zeit und stehen notwendigerweise in Verhältnissen der Zeit.“

Das „Preis-versus-Wert-Prinzip“

Jemand, der auf passives Investieren setzt, der kauft sich einen Aktienmarktindex oder –ETF und setzt keine Zeit ein, um Analysen anzustellen oder „Marktet-Timing“ zu betreiben. Die verfügbare Zeit nutzt er am besten, um anderen Interessen nachzugehen. Denn der konsequente passive Investor muss davon ausgehen, dass eine auch noch so fleißige Analysetätigkeit seine Investitionsrendite nicht verbessern kann: Man schneidet ja ohnehin nur so gut oder so schlecht ab wie der Gesamtmarkt.

Aktive Investoren haben hingegen gute Gründe, ihre Zeit für eine umfangreiche Analyse einzusetzen. Sie setzen ja darauf, dass man Überrenditen erzielen kann, indem man gezielt in herausragende Unternehmen investiert und die schlechten meidet. Dazu muss man eine möglichst genaue Vorstellung gewinnen über den Wert eines Unternehmens. Diese Information braucht man, ohne sie lässt sich keine sinnvolle Investitionsentscheidung treffen; man muss den Wert des Unternehmens hinreichend genau kennen.

Der aktive Investor braucht Zeit aus einem weiteren Grund: Die Preise an der Börse spiegeln in der Regel deren Werte recht genau wieder. Aber hin und wieder gibt es Phasen, in denen die Preise von ihren Werten abweichen. Derjenige, der eine Aktie zu einem Preis kauft, die deutlich unter ihrem Wert liegt, hat besonders gute Chancen, eine hohe Investitionsrendite zu erzielen – vor allem dann, wenn er Zeit hat, wenn er geduldig abwarten kann, bis der Markt dafür sorgt, dass der Preis dem Wert der Aktie zustrebt.

Und wieder hilft ein langer Investitionshorizont

Das aber kann dauern – und zwischenzeitlich den Investor unter gehörigen (Performance-)Druck setzen. Man denke nur einmal an den Fall, in dem man eine Aktie deutlich unter Wert gekauft hat. Die Zeit verrinnt, die Aktie kommt aber nicht vom Fleck, während der Gesamtmarkt zu immer neuen Höhenflügen ansetzt. Man bleibt hinter den Erfolgen der anderen zurück, fühlt sich als Verlierer – und es wachsen innere Zweifel an der Richtigkeit der getroffenen Investitionsentscheidung.

Je kürzer dann der Investitionshorizont ist, desto größer wird auch der Drang sein, die getroffene Investitionsentscheidung rückgängig zu machen, die ursprüngliche Investitionsidee als falsch zu deklarieren. Das führt dann meist dazu, dass unausgegorene Entscheidungen getroffen werden: Es wird die unterbewertete Aktie abgestoßen, und es wird das gekauft, was die vielen anderen auch kaufen, was aber längst zu teuer geworden ist – und das Ende vom Lied ist eine miese Investitionsrendite.

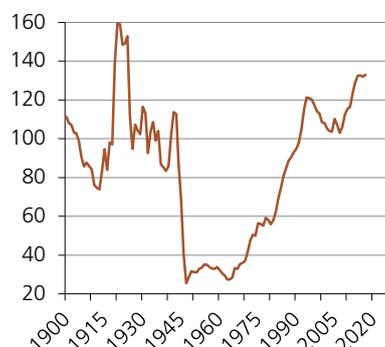
Zurück zu Kant. Nach ihm sind Raum und Zeit „reine Anschauungsformen“: „Alle Erscheinungen überhaupt ... sind in der Zeit und stehen notwendigerweise in Verhältnissen der Zeit.“ Wie immer man auch die Zeit (vernunftmäßig) begründen mag, sie hat für uns empirische Gültigkeit. Wir stehen dem Zeitablauf mit seiner Einmaligkeit und Unumkehrbarkeit nicht unbeteiligt gegenüber – und vor allem für den umsichtigen Investor ist es daher lohnend, sorgsam zu reflektieren, wie die Zeit unseren Investitionserfolg beeinflusst.

Nicht zuletzt auch deswegen, weil uns ein objektives Empfinden der Zeitdauer fehlt: Manchmal rast die Zeit dahin, manchmal dehnt sie sich unerträglich. Dadurch kann die Dringlichkeit, sich mit dem Investieren zu beschäftigen, nur allzu leicht „misserfahren“ werden. Wer sich frühzeitig im Leben – für sich oder auch für andere –, mit den Herausforderungen des Investierens und insbesondere der Bedeutung des Zeitfaktors vertraut macht, der hat eine sehr gute Ausgangsposition, sein Kapital zu mehren.

Dieser Beitrag wurde am 28. August 2018 in WirtschaftsWoche Online veröffentlicht.

Italiens Staatsschulden sind so hoch wie letztmalig im Ersten Weltkrieg

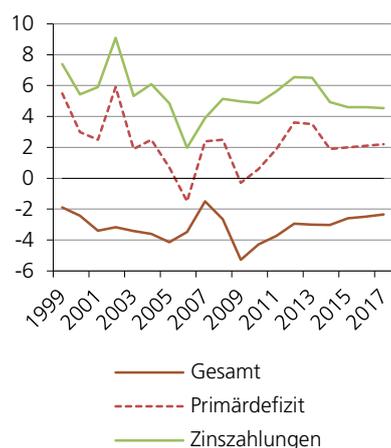
Öffentliche Schuld in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial.

Italiens Zinskosten sind höher als das Wirtschaftswachstum

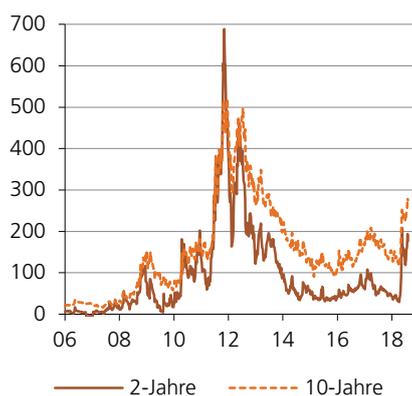
Italiens Defizit(e) in Prozent des Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial. Primärdefizit: Defizit vor Zinszahlungen.

Zinskosten für italienische Schuldpapiere sind stark gestiegen

Italiens Zinsaufschlag gegenüber deutschen Anleihen in Basispunkten



Quelle: Thomson Financial.

Italien-Krise: Menetekel für den Euro

► **Italien mit seiner immensen Staatsverschuldung stellt zweifellos ein akutes und gewaltiges Problem für den Euroraum dar – und es hat das Potenzial, den Euroraum zu sprengen.**

Italiens Situation ist nach wie vor prekär – auch wenn sich das Augenmerk vieler Anleger derzeit anderen Themen – wie zum Beispiel der Türkei-Krise – zugewandt hat. Seit Einführung des Euro Anfang 1999 ist die italienische Wirtschaft durchschnittlich um weniger als 0,5 Prozent pro Jahr gewachsen. Seit Mitte 2008 ist sie um durchschnittlich 0,5 Prozent pro Jahr *geschrumpft*. Im Unternehmenssektor zeigt sich eine chronische Investitionsschwäche. Im Juni 2018 lag die Arbeitslosenquote in Italien bei 10,9 Prozent, während im ersten Quartal des Jahres die Arbeitslosenquote der Männer zwischen 15 und 24 Jahren bei knapp 31,4 Prozent, die der gleichaltrigen Frauen bei 37,2 Prozent lag. Die Banken in Italien weisen faule Kredite in Höhe von 161,4 Mrd. Euro in ihren Bilanzen aus. Die Staatsverschuldung lag Anfang dieses Jahres bei mehr als 2,3 Billionen Euro, etwa 132 Prozent des Bruttoinlandsproduktes.

Die italienische Volkswirtschaft ist weit hinter andere Euroraum-Länder zurückgefallen – und zeigt keine Anzeichen aufzuholen. Wie lässt sich die negative Entwicklung umkehren? Ist das überhaupt möglich? Politiker und Keynesianische Ökonomen werden dazu empfehlen, das Wachstum durch eine expansive Nachfrageausweitung zu beleben. Eher marktorientierte Ökonomen werden hingegen einschneidende Reformen einfordern: Die Italiener müssten sich einer *Rosskur* unterziehen, die zum Beispiel die Preise und Löhne so lange absinken lässt, bis das Land preislich gesehen wieder wettbewerbsfähig geworden ist, um auch Produktion und Arbeitsplätze aus anderen Ländern der Welt anzulocken. Ein solcher Reformweg wäre jedoch vermutlich mit einer schmerzlichen „Bereinigungsrezession“, Firmenkonkursen und hoher Arbeitslosigkeit verbunden. Die Gesamtlage würde sozusagen erst schlechter werden, bevor sie besser werden kann.

Wenn aber die keynesianische Politik nicht wirkt und auch der politische Wille, die Leidensfähigkeit fehlt, den harten Reformweg zu beschreiten, was dann? Zwei Entwicklungen sind dann denkbar. (1) Italien wird zum Subventionsfall. Die übrigen Länder zahlen direkt (mit Steuerüberweisungen) oder indirekt (über „Target-2“) Sozialtransfers nach Italien. Die wirtschaftliche Rückständigkeit Italiens würde damit jedoch zementiert. Sehr wahrscheinlich würde sie sogar noch verschärft, so dass die anderen Euro-Länder nicht bereit sein werden, Italien auf Dauer zu subventionieren. (2) Italien tritt aus dem Euro aus und führt eine eigene Währung ein. Die „neue Lira“ wertet gegenüber dem Euro ab und verschafft Italiens Produzenten preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Steigende inländische Inflation könnte die realen Preise und Löhne in Italien auf ein wettbewerbskonformes Niveau bringen, ohne dass eine Senkung der nominalen Preise und Löhne erforderlich wäre (was politisch schwer durchsetzbar ist).

Über all dem schwebt jedoch drohend Italiens gewaltige Schuldenlast. Die darauf zu zahlenden Zinskosten betragen in 2017 etwa 4,5 Prozent der italienischen Wirtschaftsleistung. Das zeigt das ganze Dilemma: Die Zinszahlungen auf die öffentlichen Schulden sind höher als die (nominale) Wachstumsrate des Landes. *Die Italiener zahlen folglich die Zinskosten der öffentlichen Schuld aus der Substanz.* Das ist kein dauerhaft durchhaltbarer Zustand. Italiens neue Regierungskoalition hatte anfänglich bereits lautstark gefordert, die Europäische Zentralbank (EZB) solle Italien einen Schuldenerlass von 250 Mrd. Euro gewähren – indem die EZB auf die italienischen Anleihen, die sie bereits gekauft hat, keine

Geringes Vertrauen in die Ertragskraft italienischer Banken

Kurse der italienischen Bankaktien



Quelle: Thomson Financial.

Kreditwachstum an italienische Privatwirtschaft stagniert seit Jahren

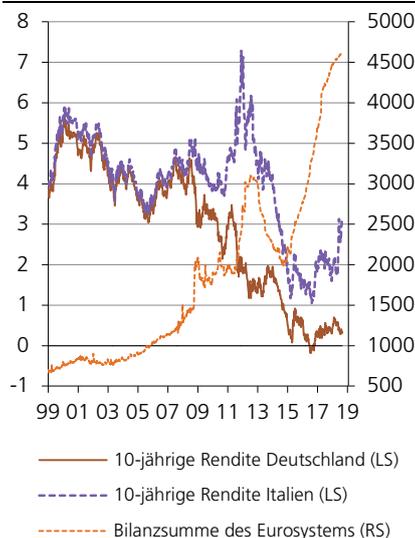
Bankkredite an die Privatwirtschaft, Jahresveränderung in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

EZB-Anleihekäufe senken Kapitalmarktrenditen ab

EZB-Bilanzsumme und 10-Jahresrenditen in Prozent



Quelle: Thomson Financial.

Zins- und Tilgungszahlungen mehr einfordert. (Gegen Ende August 2018 hatte die EZB Euro-Staatsanleihen, einschließlich Anleihen supranationaler Emittenten, in Höhe von 2.093 Mrd. Euro aufgekauft. Davon waren 352,8 Mrd. Euro italienische Staatsanleihen.)

Die Forderung nach einem Schuldenerlass, die rasch wieder aus dem offiziellen Koalitionsvertrag verschwand, hat die Finanzmärkte nervös gemacht: Sorgen vor einem Szenario, in dem Italien nicht mehr bereit ist, vollumfänglich seinen Schuldendienst zu leisten, hat die Renditen für italienische Staatsanleihen ansteigen lassen. Eine gefährlich Spirale kann so in Gang kommen: Steigende Renditen verteuern die Refinanzierung fälliger und die Aufnahme neuer Schulden. Das wiederum schmälert die Bereitschaft und Fähigkeit Italiens, die Altschulden weiterhin wie versprochen zu bedienen. Bislang tragen die Anleihekäufe der EZB noch dazu bei, die italienischen Renditen künstlich niedrig zu halten. (Denn die Nachfrage der EZB nach Anleihen hat die Kurse der Papiere erhöht und deren Renditen abgesenkt – im Vergleich zu einer Situation, in der die EZB keine Anleihen nachfragt hätte). Was aber, wenn die EZB wie angekündigt Ende Dezember 2018 aufhört, Anleihen zu kaufen?

Zu beachten ist hier, dass die EZB de facto weiterhin Anleihen kaufen wird: Und zwar wird sie die Zins- und Tilgungszahlungen, die ihr aus der Bedienung der Anleihen zugehen, wieder im Anleihemarkt anlegen. Sie wird also weiterhin einen zinsdämpfenden Einfluss auf die Märkte ausüben. Was jedoch, wenn Italiens Zinskosten aus dem Ruder laufen (weil die Märkte bezweifeln, dass Italien sich nicht reformiert)? Dann entsteht eine besonders schwierige Situation. Um sie zu entschärfen, müssten die übrigen Euro-Staaten (beziehungsweise deren Steuerzahler) Kreditgarantieren aussprechen, also für die italienischen Staatsschulden einstehen. Oder aber die EZB müsste die Finanzierung des italienischen Staates übernehmen. Alles Maßnahmen, die sich politisch nicht mehr so problemlos durchsetzen lassen, wie das in den Jahren zuvor noch möglich war.

Wäre ein Schuldenschnitt für Italien ein möglicher Weg, um das Land zu entschulden, wettbewerbsfähiger zu machen und es gleichzeitig auch noch im Euroraum zu halten? Dieser Reformweg – der für sich genommen durchaus möglich ist –, hat ein pikantes Problem im Gepäck, das man nicht übersehen sollte: Wie werden die Investoren reagieren, wenn Italien von den Euro-Staaten und der EZB fallen gelassen wird? Die Investoren werden wohlmöglich nicht nur einen großen Bogen um italienische Anleihen, sondern auch um die Anleihen anderer Euro-Staaten machen. Das würde zu allgemein steigenden Zinsen führen, und das könnte die Euro-Konjunktur einbrechen lassen und Zahlungsausfälle auf breiter Front verursachen.

Wie man es auch drehen und wenden mag: Italien stellt ein akutes und gewaltiges Problem für den Euroraum dar – und es hat das Potential, den Euroraum zu sprengen. Denn selbst wenn die EZB als „Anleihekäufer in der Not“ in Erscheinung tritt und dadurch Zahlungsausfälle abwehrt: Die Folge ist inflationär, und Inflation verursacht ungerechte Verteilungswirkungen, die die Menschen in den verschiedenen Euro-Staaten in unterschiedlicher Weise treffen. Das wiederum würde die politischen Zentrifugalkräfte innerhalb der Währungsunion weiter verstärken. Doch bekanntlich ist das Anwerfen der elektronischen Notenpresse für Regierungen die *Politik des vergleichbar kleinsten Übels*: Krisensituationen durch ein Ausweiten der Geldmenge zu begegnen wird dem Zulassen von Zahlungsausfällen vorgezogen. Italien hat – wenn es nicht aus dem Euroraum austritt – das Potential, den Euroraum in eine offene Inflationspolitik hineinzumanövrieren.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2018

anzukündigen:

„Politik zwischen Wirklichkeit und Utopie“

Samstag, 15. September 2018

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Dr. Thilo Sarrazin

Volkswirt und Autor

Einwanderung und Bildung als Vehikel politischer Utopie

Roger Köppel

Chefredakteur und Verleger von „Die Weltwoche“,
Mitglied im Schweizer Nationalrat

Die andere Sicht - in Journalismus und Politik

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

Die neue Oberklasse - gelebte Utopie

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die Utopie der sozialen Marktwirtschaft

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



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

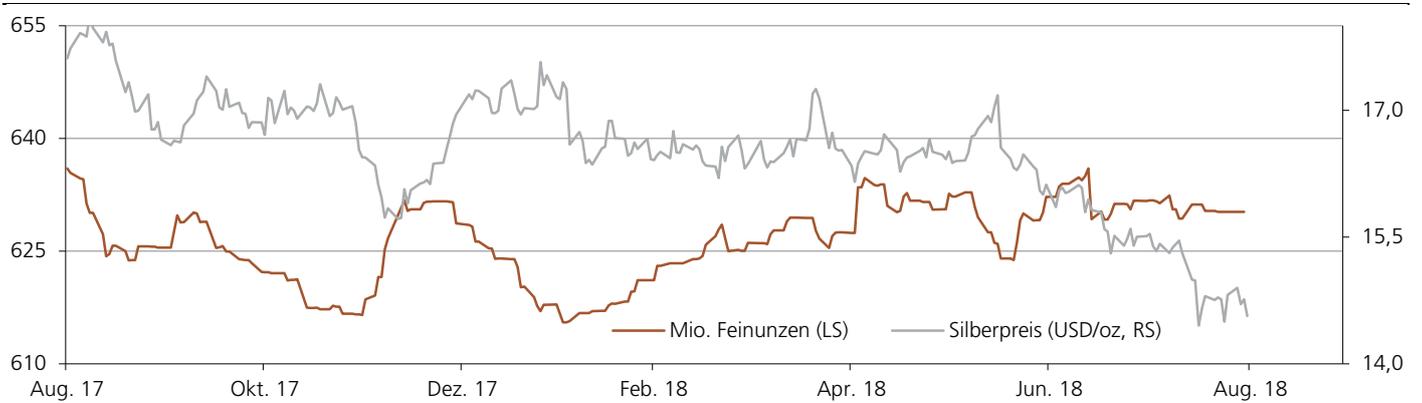
Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2018

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

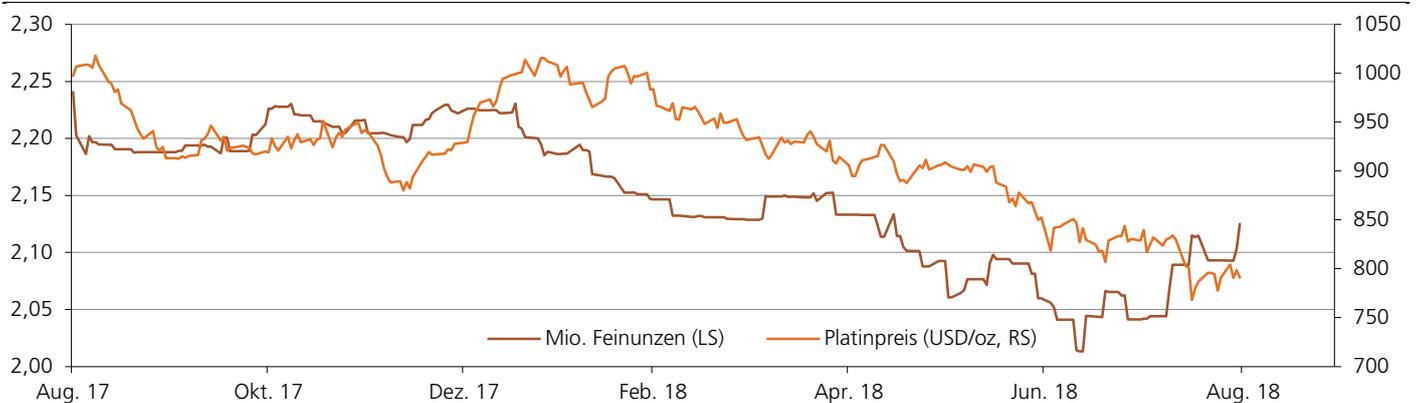
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



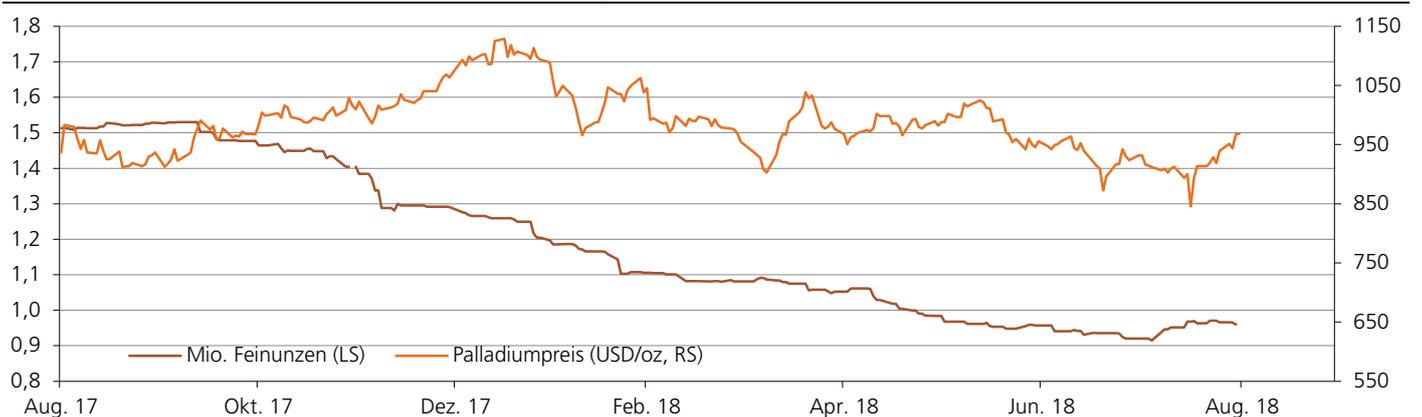
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



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



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1204.6		14.6		794.4		976.9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1204.0		14.8		790.5		936.4	
10 Tage	1195.0		14.8		789.8		921.9	
20 Tage	1201.0		15.0		804.8		912.1	
50 Tage	1226.0		15.5		825.1		926.1	
100 Tage	1267.2		16.1		866.3		957.4	
200 Tage	1290.7		16.3		910.9		990.2	
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)	4	22	9	43	18	32	6	29
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

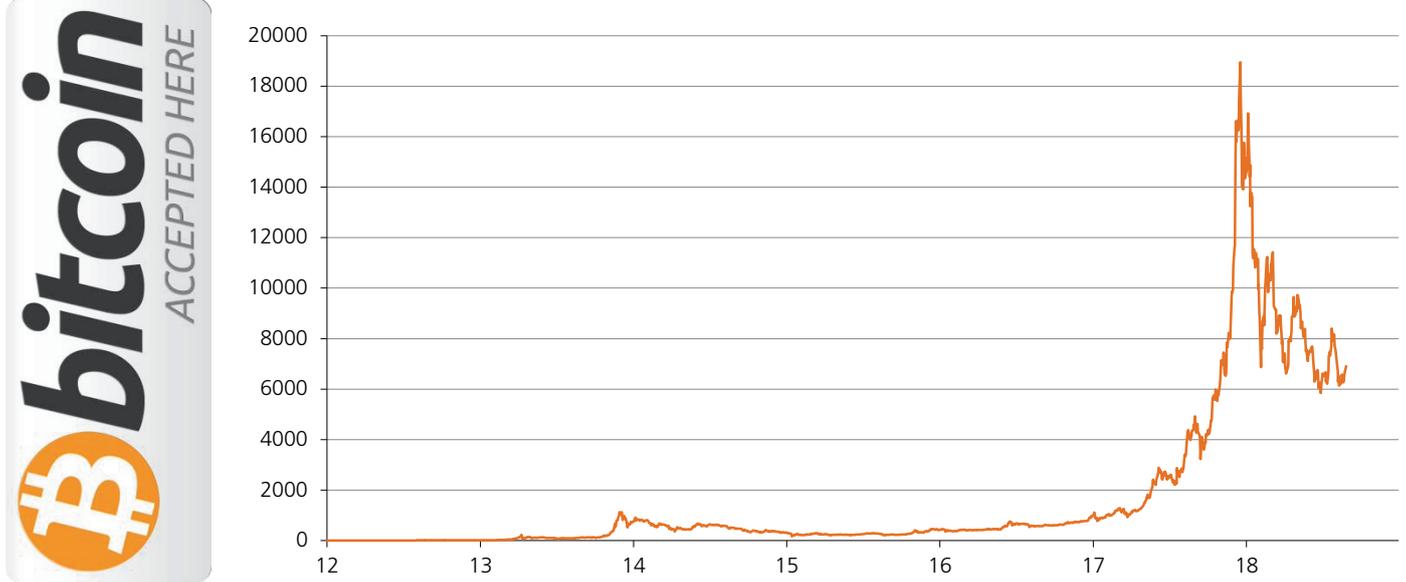
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1031.2		12.5		680.1		836.3	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1033.0		12.7		678.2		803.3	
10 Tage	1033.5		12.8		683.0		797.2	
20 Tage	1041.2		13.0		697.8		790.7	
50 Tage	1055.2		13.3		710.2		797.1	
100 Tage	1077.8		13.7		736.7		814.4	
200 Tage	1078.9		13.7		760.9		827.7	
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>
	1080.8	1274.2	13.8	18.2	810.4	907.6	894.1	1091.7
(¹)	5	24	11	45	19	33	7	31
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 verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

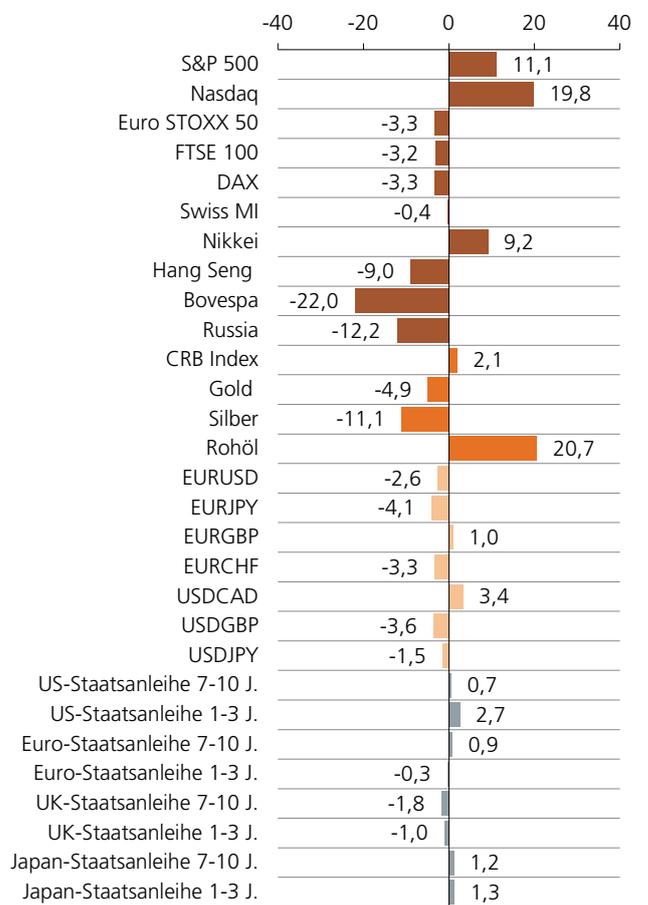
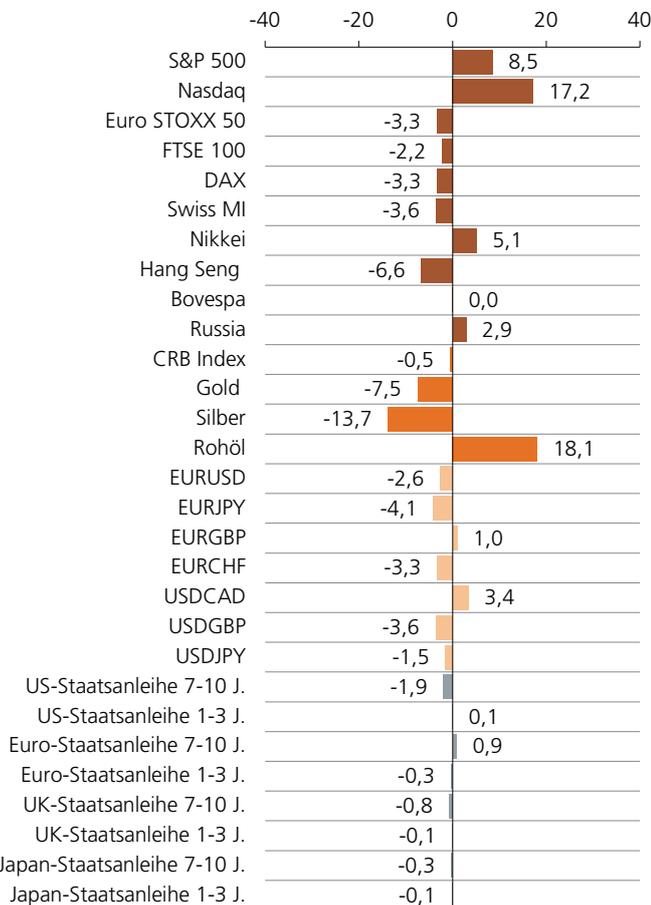


Quelle: Thomson Financial.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

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: 31. August 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/infoteh/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