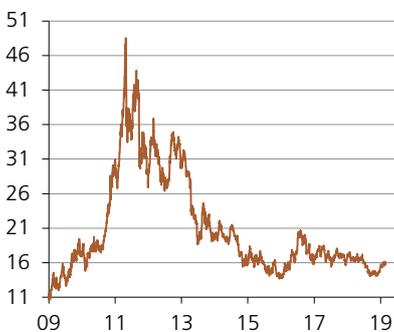


USD pro Feinunze Gold



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	1318.6	0.4	8.6	0.1
Silber	15.7	-0.6	10.6	-4.2
Platin	859.0	7.6	2.8	-12.6
Palladium	1530.5	9.2	41.9	46.8
II. In Euro				
Gold	1159.1	0.0	8.0	7.3
Silber	13.8	-1.0	10.0	3.0
Platin	755.1	7.2	2.1	-6.3
Palladium	1345.0	8.7	40.8	57.3
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	146072.0	1.3	6.5	3.9
CNY	8812.3	-0.5	4.1	5.7
GBP	991.6	-2.3	4.3	3.6
INR	93871.1	1.9	4.6	9.3
RUB	86779.8	0.9	8.5	16.9

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

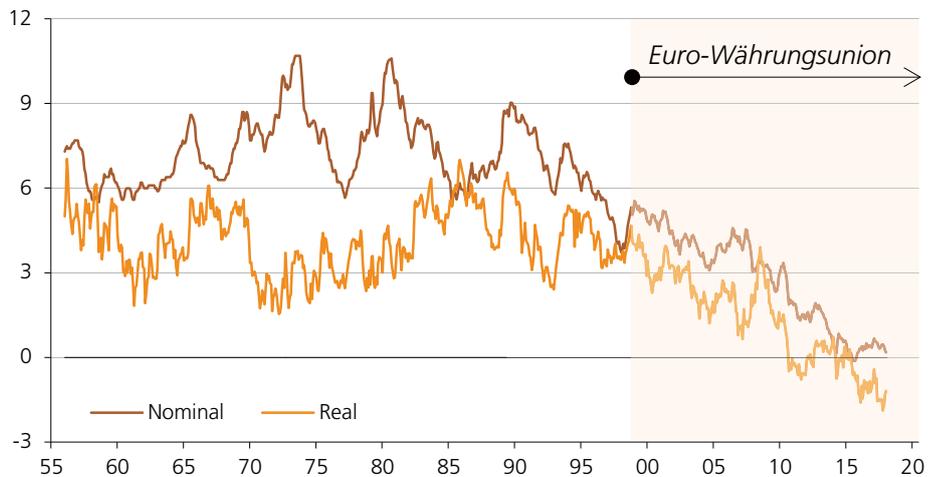
DIE UMWERTUNG ALLER WERTE

► **Mit ihrer Niedrig- und Negativzinspolitik höhlt die Europäische Zentralbank (EZB) – für die Öffentlichkeit vermutlich nicht immer klar erkennbar – die Grundbedingungen für den wirtschaftlichen Wohlstand aus: Sie sorgt – um mit Friedrich Nietzsche zu sprechen – für eine weitreichende und tiefgehende Umwertung aller Werte.**

Die nachstehende Graphik (Abb. 1) zeigt die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe in Prozent von 1956 bis Februar 2018. Und zwar nominal als auch real, das heißt nach Abzug der Konsumgüterpreisinflation. Man erkennt: Mit der Einführung des Euro zu Beginn 1999 hat unübersehbar ein *heftiger Zinsniedergang* eingesetzt: Der Nominal- wie auch der Realzins sind immer weiter gefallen. Mittlerweile beträgt die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe nur noch 0,15 Prozent pro Jahr, nach Abzug der Inflation sind es etwa *minus 1,3 Prozent* pro Jahr.

1 Zinsniedergang hat mit Euro-Einführung eingesetzt

Ausgewählte Leitzinse in Prozent, nominal und real⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financials; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ Der Realzins wurde errechnet, indem die Jahresveränderung der Konsumentenpreise vom Nominalzins abgezogen wurde.

Wer heute eine 10-jährige Bundesanleihe erwirbt, der verliert – unter der derzeitigen Datenlage – jedes Jahr 1,3 Prozent seines Investitionskapitals. Wenn der Kapitalmarktzins bei 0,15 Prozent verbleibt und die Inflation 2 Prozent pro Jahr beträgt, dann hat der Sparer nach zehn Jahren knapp 17 Prozent seines Kapitals unwiderruflich *verloren*. Steigt die Inflation gar auf 4 Prozent pro Jahr, beträgt der Verlust nach zehn Jahren knapp 32 Prozent. Eine für jeden Sparer zweifelsohne beunruhigende Einsicht. Das Problem extrem niedriger Zinsen ist allerdings nicht auf den Euroraum beschränkt.

Wie in Abb. 2 zu erkennen ist, sind die Zinsen in vielen großen Währungsräumen auf oder gar unter der Nulllinie. Die niedrigen Zinsen sind das Ergebnis der Zentralbankpolitiken: Die Geldbehörden haben als Reaktion auf die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 die Kreditkosten drastisch gesenkt, und seither haben nur die US-Zentralbank und die Bank von England ihre Leitzinsen wieder angehoben, aber auch nur zaghafte und in sehr geringem Umfang. Ob-



Friedrich Nietzsche
(1844 – 1900)

Vom deutschen Philosophen Friedrich Nietzsche (1844 – 1900) stammen die Worte „Umwertung aller Werte“. Mit ihnen wollte Nietzsche den Niedergang der Kultur ausdrücken, der sich in einem um sich greifenden gesellschaftlichen Werteverlust zeigt.

wohl die Konjunktoren längst wieder angezogen haben, sind die Zinsen außergewöhnlich niedrig geblieben. Wie erklärt sich das?

Es wird vielfach gesagt, die Inflation der Konsumgüterpreise sei nach wie vor recht gering, und daher bräuchten die Zinsen nicht angehoben zu werden. Auch ist oft zu lesen, die Konjunktoren seien noch nicht „stark“ genug, als dass sie höhere Zinsen verkraften könnten. Es sei daher gut und richtig, wenn die Zentralbanken die Zinsen noch etwas länger auf sehr niedrigen Niveaus halten. Diese Sichtweise findet sich beispielsweise in den Kommentaren der Ratsmitglieder der Europäischen Zentralbank (EZB). Was dabei jedoch nicht offen zur Sprache gebracht wird, ist das Verschuldungsproblem im Euroraum.

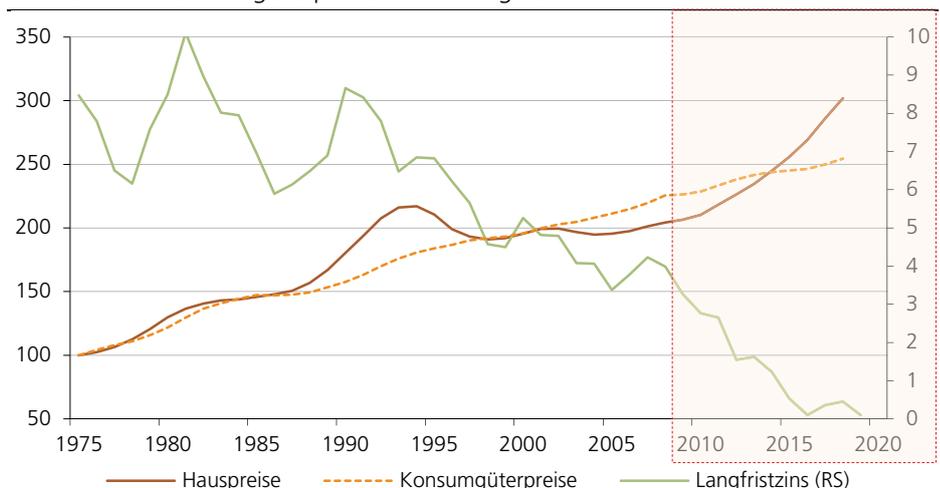
Die EZB hatte nämlich ab 1999 einen gewaltigen Kredit-Boom angezettelt, der spätestens im Zuge der internationalen Kreditkrise geplatzt ist. Sie hat daraufhin hoch verschuldete Staaten und Banken mit anhaltenden Niedrigzinsen und üppigen Geldspritzen über Wasser gehalten. Die Schuldner und die Wirtschaft haben sich mittlerweile an niedrige Zinsen „gewöhnt“. Mit einer Null- und sogar Negativzinspolitik kann man zwar wirtschaftliche und finanzielle Probleme, zumindest für eine gewisse Zeit, übertünchen. Aber zum Nulltarif ist das nicht zu haben – wie im Folgenden deutlich werden wird.

PREISEFFEKTE

Künstlich gesenkte Zinsen blähen zum Beispiel die Häuserpreise auf. Das illustriert Abb. 2. In Deutschland erkennt man für die Zeit von 1975 bis 2018 einen langfristig *fallenden Trend der Zinsen* und einen langfristig *steigenden Trend der Häuserpreise*. Ab dem Jahr 2008 ist der Zins jedoch besonders stark abgesunken, und seit etwa diesem Zeitpunkt haben sich auch die Häuserpreise merklich verteuert – übrigens sind sie viel stärker gestiegen als die Konsumgüterpreise in dieser Zeit. (Was Hausbesitzer freut – steigende Immobilienpreise –, ist das Leid derjenigen, die noch Häuser zu kaufen wünschen.)

2 Starker Anstieg der Häuserpreise in Zeiten niedriger Zinsen

Häuser- und Konsumgüterpreise⁽¹⁾ und Langfristzins in Prozent in Deutschland



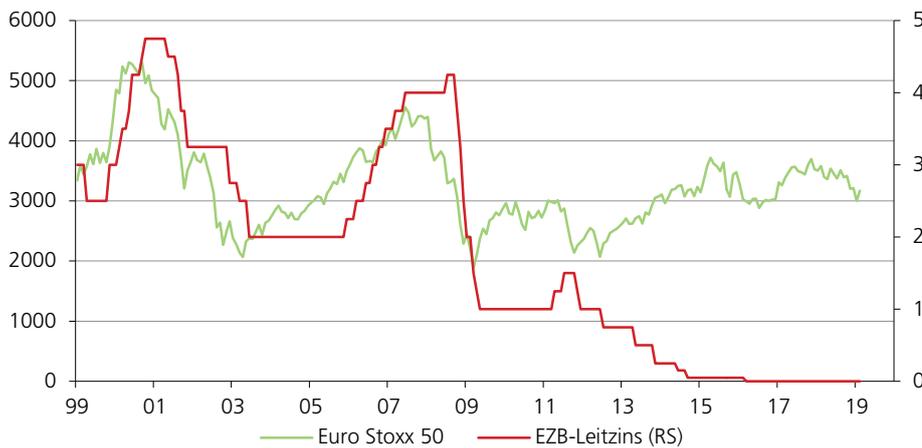
Quelle: Thomson Financials; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾Indexiert (1975 = 100).

Eine weitere Illustration der Tatsache, dass Zinssenkungen die Vermögenspreise in die Höhe treiben, findet sich in Abb. 3. Sie zeigt den EZB-Leitzins und den Euro Stoxx 50 Aktienmarktindex von 1999 bis Januar 2019. Wie lässt sich der Zusammenhang zwischen Aktienkursen und Zins interpretieren? Von 1999 bis Herbst 2008 hat die EZB eine konjunkturorientierte Geldpolitik verfolgt – nach dem Motto: „Konjunktur brummt, Zinsen anheben; Konjunktur lahmt, Zinsen

senken.“ Dann jedoch kam der Bruch: Die Zinssenkungen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 haben die Aktienkurse gestützt. Sie haben verhindert, dass die Börsennotierungen (noch stärker) abgesunken sind – und die Kurse wären heute niedriger, wenn die Euro-Zinsen nicht auf oder unter die Nulllinie gesenkt worden wären.

3 Niedrige Zinsen stützen Aktienkurse

Euro Stoxx 50 Aktienmarktindex und EZB-Leitzins in Prozent

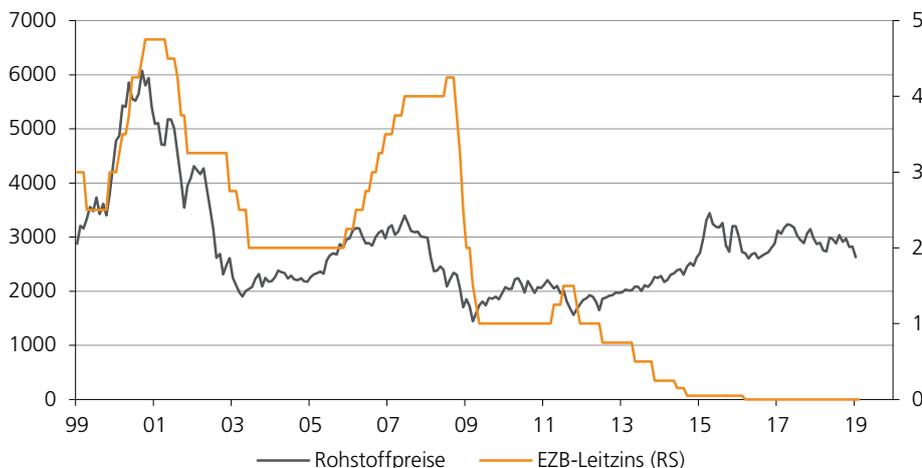


Quelle: Thomson Financials.

Ein weiteres Beispiel für den Preiseffekt der Zinspolitik gibt Abb. 4. Sie zeigt den EZB-Leitzins und die Rohstoffpreise (in Euro gerechnet) von 1999 bis Januar 2019. Ab Ende 2008 sind fallende Zinsen und steigende Rohstoffpreise erkennbar. Dafür gibt es eine Erklärung. Die Rohstoffpreise bilden sich auf Basis ihrer – wie Ökonomen es bezeichnen – *abgezinsten Grenzprodukte*. Was heißt das? Das heißt: Der Unternehmer ist bereit, einen Preis für, sagen wir 1 Tonne Kohle, zu bezahlen, der dem *Zuwachs des Ertrags* entspricht, den man durch den Einsatz einer zusätzlichen Tonne Kohle erzielen kann.

4 Rohstoffpreise werden von niedrigen Zinsen beeinflusst

Rohstoffpreise (in Euro) und EZB-Leitzins in Prozent



Quelle: Thomson Financials; eigene Berechnungen.

Diese Zahlungsbereitschaft hängt jedoch vom Zins ab: Der Preis, den ein Unternehmer für einen Rohstoff zu zahlen bereit ist, entspricht dem *abgezinsten Grenzprodukt des Rohstoffs*. Ein niedriger Marktzins wird daher dazu führen, dass der Unternehmer einen vergleichsweise hohen Preis für den Rohstoff zahlt (und

Degussa 

GOLD UND SILBER.

**DER BESTE
VORSATZ
FÜR 2019 IST
AUCH DER
LEICHTESTE.
EIN GOLD-
SPARPLAN
VON
DEGUSSA.**



DEGUSSA-GOLDSPARPLAN.DE

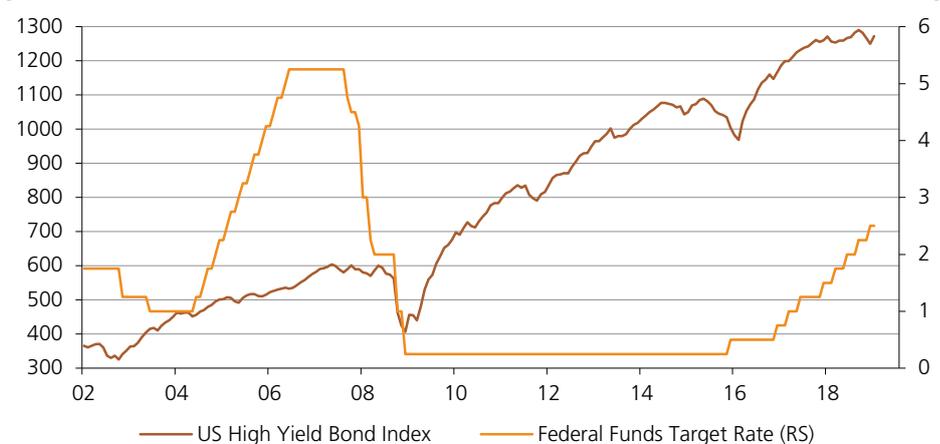
Augsburg | Berlin | Frankfurt
Hamburg | Hannover
Köln | München | Nürnberg
Pforzheim | Stuttgart
Zürich | Genf
Madrid | London

umgekehrt). Kurzum: Künstlich niedrig gehaltene Zinsen befördern also nicht nur die Vermögenspreise, sondern auch die Rohstoffpreise künstlich in die Höhe.

Und eine letzte Illustration (mit Daten aus den USA): Abb. 5 zeigt die Wertentwicklung für US-amerikanische Hochzinsanleihen („High Yields“) von 2002 bis Januar 2019 und den US-Leitzins in Prozent. Der Index hat eine durchschnittliche Rendite von etwa 7,6 Prozent pro Jahr erzielt – durch Kursgewinne plus Re-Investition der Zinscoupons. Die Geldpolitik hat das möglich gemacht: Sie hat dafür gesorgt, dass Kreditausfälle auf breiter Front ausgeblieben sind, und das hat die Nachfrage nach Hochzinsanleihen beflügelt und ihre Kurse angehoben.

5 Niedrigzinspolitik subventioniert Kreditmärkte

US-High-Yield-Anleiheindex (in US-Dollar) und Fed-Leitzins in Prozent



Quelle: Thomson Financials.

VERHALTENSEFFEKTE

Obwohl steigende Vermögenspreise bei vielen Freude auslösen, so ist das volkswirtschaftlich gesehen meist nicht gerechtfertigt – und schon gar nicht, wenn künstlich gesenkte Zinsen dabei im Spiel sind. Es kommt dann nämlich zu vielen Fehlentwicklungen.

Wenn die niedrigen Zinsen zum Beispiel die Preise für Vermögensgüter aufblähen, fühlen sich die Besitzer von zum Beispiel Immobilien „reicher“. Ihre Kreditqualität verbessert sich. Das wiederum ermuntert sie, zusätzliche, auf Pump finanzierte Ausgaben zu tätigen. Steigende Häuserpreise verlocken zudem Unternehmer dazu, das Häuserangebot auszuweiten – ein „Bau-Boom“ wird ange-regt. Die dafür benötigten Ressourcen werden verstärkt von anderen, eigentlich dringlicheren Verwendungen abgezogen.

Die Boom-Wirkung wird verstärkt, wenn sich Häuserbau und Häuserkauf bequem mit niedrigen Kreditzinsen finanzieren lassen. Bei laxer Geldpolitik werden auch die Banken lax in der Kreditvergabe sein – und die Bonitätsanforderungen, die sie an den Kreditnehmer stellen, nehmen ab. Gleichzeitig werden Kreditnehmer „übermütig“: Sie kalkulieren ihre Kredittragfähigkeit auf Basis der niedrigen Zinsen, und das ermuntert sie, sich hoch zu verschulden. Ein böses Erwachen droht für Kreditnehmer und Kreditgeber, sollten die Zinsen steigen.

Die niedrigen Kreditzinsen setzen nicht zuletzt auch Investoren unter Druck. Sie werden zusehends bereit, auch Anleihen von schlechten Schuldern zu niedrigen Zinsen zu erwerben. Sie werden dann aber für das eingegangene Risiko nicht mehr ausreichend entlohnt, und das kann, sollten Schuldner ins Straucheln kommen, zu Problemen führen. Insbesondere gilt das für die Banken: Kreditausfälle schmälern das Eigenkapital und schränken dadurch die Kreditvergabefähig-

keit der Banken ein. Das kann, wie 2008/2009 nur allzu deutlich wurde, sprichwörtlich die gesamte Volkswirtschaft in den Abgrund reißen.

WIRKUNG AUF DIE WERTE

Die künstlich niedrigen Zinsen zeigen sich in einem *Preiseffekt*: Die Preise fallen höher aus, als sie ohne künstlich gesenkte Zinsen ausfallen würden. Der Preiseffekt kann zwei Formen haben. Erstens: Die Güterpreise steigen tatsächlich und absolut an. Oder zweitens: Die Güterpreise bleiben unverändert oder sinken, bleiben aber dennoch höher im Vergleich zu einer Situation, in der die Zinsen nicht künstlich gedrückt worden wären. In beiden Fällen stellen sich volkswirtschaftliche Ungleichgewichte ein.

Besonders bedeutsam ist jedoch das Folgende: Die chronische Niedrig- beziehungsweise Negativzinspolitik der Zentralbanken führt zu einer *Umbewertung aller Werte*. Die künstlich gedrückten Zinsen veranlassen die Menschen, die *Gegenwart* höher zu bewerten im Vergleich zur *Zukunft*. Das Zukünftige wird im wahrsten Sinne des Wortes abgewertet im Vergleich zu Gegenwart: Der gegenwärtige Konsum (der aus gutem Grund grundsätzlich höher wertgeschätzt wird als der künftige Konsum) wird durch die künstliche Niedrigzinspolitik *noch wichtiger* („gemacht“) als der Konsum in der Zukunft. Und das heißt: Es wird heute weniger gespart und investiert und mehr konsumiert. Besonders deutlich wird diese *Umwertung der Werte*, wenn man sich die Bedeutung des (Ur-)Zinses genauer vor Augen führt – siehe dazu die Ausführungen in der folgenden Box.

ÜBER UR-ZINS UND MARKTZINS

Wenn die Zinsen künstlich gedrückt werden, führt das im wahrsten Sinne des Wortes zu einer Umwertung der Werte im menschlichen Verhalten. Das erklärt sich aus Wesen und Natur des Zinses. Fragen wir daher: *Was ist der Zins?* Kurzgefasst steht der Zins für den *Wertabschlag*, den ein erst künftig verfügbares Gut gegenüber dem gegenwärtig verfügbaren Gut erleidet. Wenn also der Zins *positiv* ist, dann heißt das, dass ein Apfel heute mehr wert ist als ein Apfel (von gleicher Qualität), den man erst in einem Jahr erhält.

Wenn man über den Zins spricht, sollte man präziserweise zwischen dem *Ur-Zins* und dem *Marktzins* unterscheiden. Der Marktzins bildet sich durch Angebot und Nachfrage auf dem Kreditmarkt. Er setzt sich – im einfachsten Fall – aus verschiedenen Komponenten zusammen. Dazu zählen der sogenannte *Ur-Zins* (heutzutage spricht man auch vom „neutralen Zins“) sowie auch Inflations- und Risikoprämien.

Der Ur-Zins ist etwas ganz „besonderes“: Jeder handelnde Mensch trägt einen Ur-Zins quasi in sich: Ja, auch Sie, verehrte Leserin, verehrter Leser, haben einen (individuellen) Ur-Zins. Er bestimmt, wie stark sie das Gegenwärtige gegenüber dem Zukünftigen bewerten. Der Ur-Zins ist von Person zu Person unterschiedlich. Und er kann im Zeitablauf durchaus schwanken, er ist keine Konstante. Es ist durchaus denkbar möglich, dass der Ur-Zins sich der Nulllinie annähert, aber nicht, dass er auf null oder gar darunter fallen kann. Der Ur-Zins (Ihrer und meiner) ist immer und überall positiv.

In einem ungehemmten Kreditmarkt entspricht der „gleichgewichtige“ Ur-Zins dem Marktzins (abzüglich der Inflations- und Risikoprämien). Heutzutage bildet sich der Marktzins allerdings nicht mehr auf einem ungehemmten, sondern auf einem gehemmten Markt: Er wird maßgeblich von den Zentralbanken *diktieren*. Indem die Zentralbanken, in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken, Kredite und Geld sprichwörtlich „aus dem Nichts“ schaffen, drücken sie den Marktzins künstlich herunter. Mittlerweile sind viele Marktzinsen in realer, das heißt inflationsbereinigter Rechnung, *negativ* – ein Indiz, dass diese Marktzinsen mittlerweile *unter* dem volkswirtschaftlichen Ur-Zins liegen.

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

Was bedeutet das? Nehmen wir einmal an, *alle* Marktzinsen würden *unter* dem Ur-Zins liegen. In diesem Fall wird niemand mehr bereit sein zu sparen und zu investieren. Das gesamte Einkommen würde konsumiert. Sprichwörtlich würde das, was noch in den Supermarktregalen zu finden ist, verzehrt und niemand würde mehr abgenutzte Investitionen ersetzen. Es käme zu einem *Kapitalverzehr* und die arbeitsteilige Marktwirtschaft würde aufhören zu existieren; es käme zu einem Rückfall in eine primitive Subsistenzwirtschaft.

Kapitalverzehr bedeutet Wohlstandseinbuße. Sie kann sich entweder in Form einer relativen Wohlstandseinbuße zeigen (man hat künftig weniger Güter, als man ohne Kapitalverzehr hätte haben können); oder sie kann auch in einer absoluten schlechteren Güterversorgung (man hat weniger als zuvor) zeigen. Wie gesagt: Ein solcher Kapitalverzehr ist das Ergebnis eines durch die Zentralbankpolitik künstlich nach unten gedrückten Zinses.

Die „Tugend“ des Sparens wird *entmutigt*, weil von der Zentralbank das Hier und Heute wichtiger, das Künftige unwichtiger „gemacht“ wird. Sparen lohnt sich nicht mehr, wenn man keinen attraktiven Zins mehr bekommt. Es ist vernünftiger, das Einkommen zu konsumieren. Die Altersvorsorge bleibt auf der Strecke, und die Menschen werden nach Ende ihrer Erwerbstätigkeit zusehends abhängig von staatlichen Zuwendungen. Das wiederum stärkt den öffentlichen Anspruch zu einem (finanziell) starken Staat, etwas, was notwendigerweise zu Lasten privater und unternehmerischer Freiheiten geht.

Die Niedrig- beziehungsweise Negativzinspolitik verändert – direkt oder indirekt – das Handeln der Menschen, beeinflusst ihre Ziele, Wünsche und Entscheidungen. In der individuellen Lebensgestaltung nimmt beispielsweise die Bedeutung der Familie ab: Die empfundenen Kosten für das Aufziehen von Kindern – im Sinne eines gegenwärtigen Konsumverzichts – nehmen zu. Zudem ermutigt der Niedrigzins auch das Leben auf Pump – das zeitliche Vorziehen von Zukunftskonsum gehört zusehends zum guten Ton, verbunden mit Überkonsum sowie der moralischen Akzeptanz von „Dauerschuldnererei“.

Der künstlich gedrückte Zins und die dadurch steigende Gegenwartsorientierung der Menschen (die zu Lasten ihrer Zukunftsorientierung geht) sorgen zudem dafür, dass sich das gesellschaftliche Leben zusehends politisiert. Beispielsweise steigt bei einer wachsenden Gegenwartsorientierung die Bereitschaft, auf politische Zwangsmaßnahmen zu setzen, um wünschenswerte Ziele (wie zum Beispiel Wachstums- und Umweltschutzziele) möglichst rasch zu erreichen. Die dabei entstehenden Kosten (in Form von Einbußen in der künftigen Güterversorgung) werden zu gering bewertet.

Die Zentralbanken verursachen mit ihrer Niedrig- und Negativzinspolitik eine *kollektive Selbsttäuschung*: Die Menschen werden über die tatsächlichen Knappheitsbedingungen in die Irre geführt, so dass ihre Spar-, Investitions- und Konsumentscheidungen ihren eigentlichen Wünschen nicht mehr Rechnung tragen. Die *Umwertung der Werte*, für die die Zentralbanken sorgen, erfasst also nicht nur die Marktpreise der Güter. Die Güterpreiseffekte sind lediglich Symptom einer tieferen Ursache: dass nämlich der Niedrigzins das gesamte Wertgefüge der Menschen – und damit ihre gesamte Lebenskultur – umwertet.

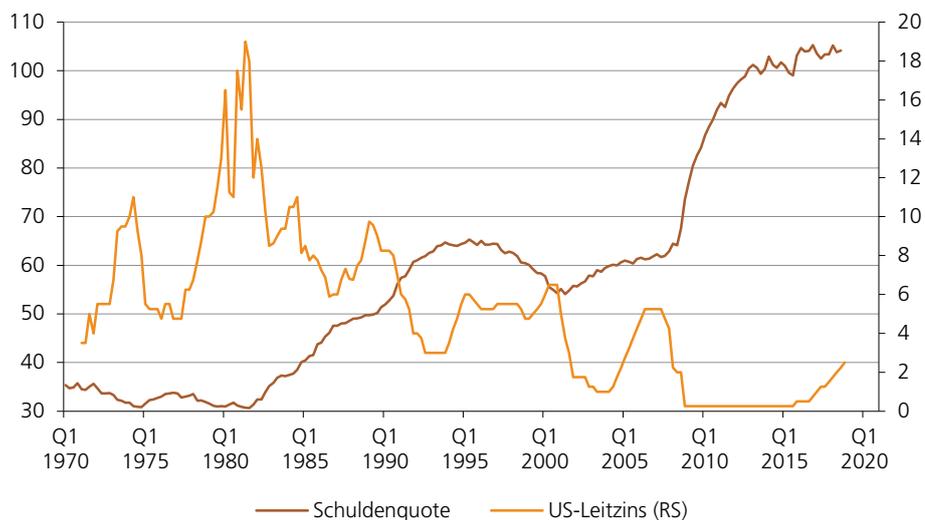
NIEDRIGZINSFALLE

Nachdem die Niedrig- und Negativzinspolitik der Zentralbanken schon viele Jahre verfolgt worden ist – und dadurch die Wert- und Preisstruktur der Volkswirtschaften nachhaltig verändert hat –, wird man sich nicht so ohne Weiteres von ihr abkehren *wollen*: Zu groß ist die Abhängigkeit der Produktions- und Beschäftigungsstruktur vom Fortbestand der niedrigen Zinsen geworden; zu wenig aus-

geprägt ist der Wunsch, zu höheren Zinsen „zurückzukehren“ – allein schon deshalb, weil die Menschen sich an eine Dauerschuldnerie gewöhnt haben. Vor allem angesichts der mittlerweile sehr hohen Schuldenlasten ist es unwahrscheinlich geworden, dass die Zentralbanken die Zinsen wieder auf „normale“ Niveaus anheben werden (siehe Abb. 6).

6 Fallende Zinsen, steigende Schulden

US-Schuldenquote in Prozent⁽¹⁾ und US-Leitzins in Prozent



Quelle: Thomson Financials. ⁽¹⁾ Gesamte öffentliche Schulden in Prozent der Wirtschaftsleistung (Bruttoinlandsprodukt).

Die Volkswirtschaften befinden sich in der Niedrigzinsfalle. Sparer erleiden Verluste: Sie bekommen keinen Zins mehr auf Bankguthaben, werden für die laufende Inflation nicht mehr entschädigt. Mit den klassischen Zinsprodukten ist daher kein Kaufkraftverhalt mehr möglich. Eine mögliche Alternative zum ungedeckten Papiergeld ist das Halten von Gold. Langfristig gesehen hat das Gold seine Kaufkraft nicht nur erhalten, sondern sogar vermehrt (siehe dazu den Artikel auf der folgenden Seite).

Die Umwertung aller Werte hat nun aber das Gold ebenfalls erfasst – allerdings in einer für den Goldhalter erfreulichen Weise: Im Umfeld von Null- beziehungsweise Negativzinsen hat die Attraktivität von Gold relativ zum ungedeckten Papiergeld wieder deutlich zugenommen. Die Aussicht, dass die Volkswirtschaften sich so bald nicht aus der Niedrigzinsfalle herausarbeiten, spielt der Goldnachfrage und dem Goldpreis in die Hände. Man kann mit guten Gründen die Erwartung formulieren: *Die Umwertung aller Werte führt zu einer Aufwertung des Goldes.*

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

WWW.DEGUSSA-GOLDANKAUF.DE

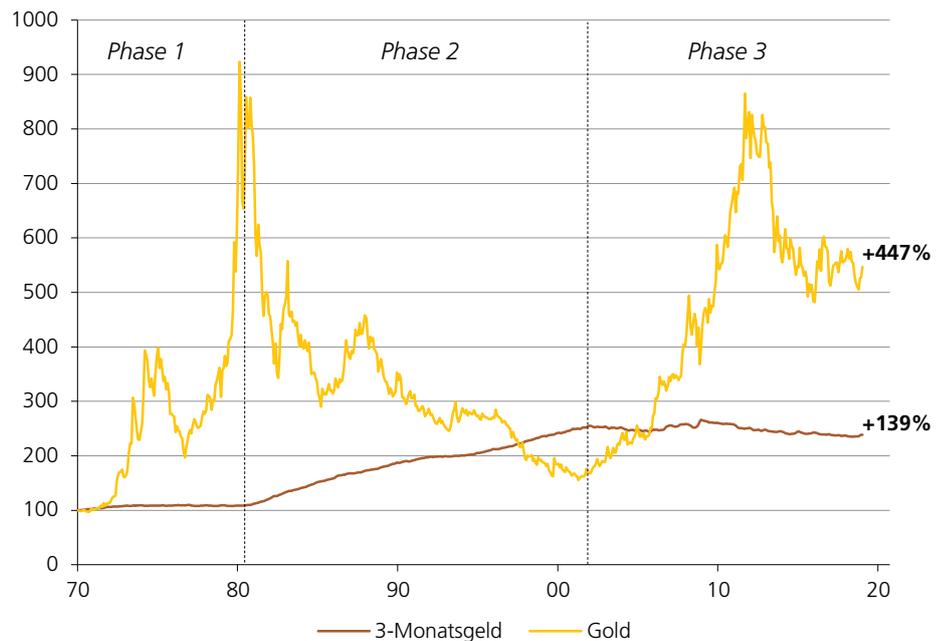
**JETZT AUCH
ONLINE
VERKAUFEN**



DER WERT DES GOLDES UND DES UNGEDECKTEN GELDES

► **Langfristig betrachtet, hat sich Gold im Vergleich zum ungedeckten Papiergeld als das bessere Wertaufbewahrungsmittel erwiesen.**

Reale Kaufkraft des Goldes und des verzinslichen US-Dollar⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financials; Degussa Berechnungen. (1) Ermittelt auf Basis der US-Konsumgüterpreise und des US-3-Monatszinses. Januar 1970 = 100.

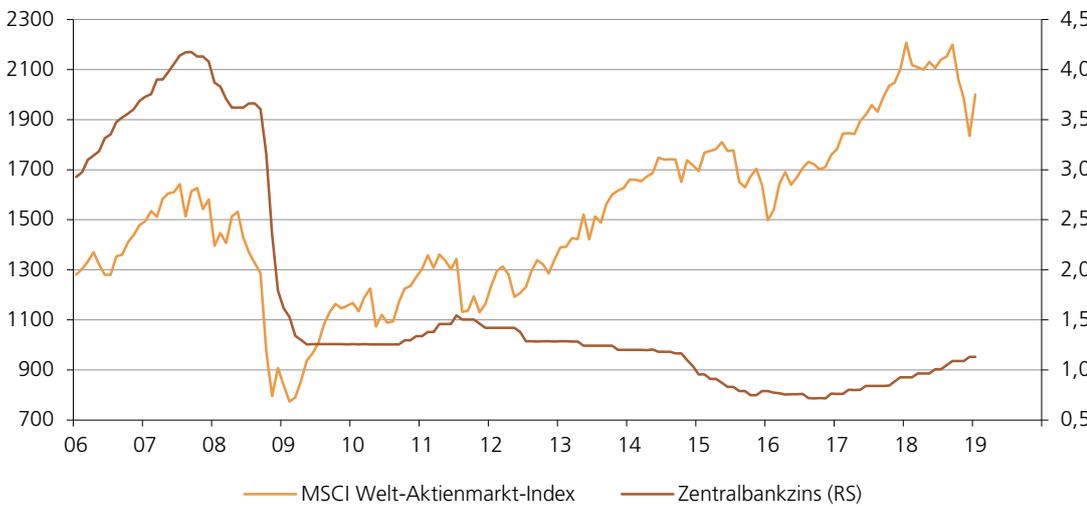
Langfristig betrachtet, hat sich Gold im Vergleich zum ungedeckten Papiergeld – das in der obigen Graphik repräsentiert wird durch verzinsliche US-Dollar-Bankguthaben – als das bessere Wertaufbewahrungsmittel erwiesen: Die inflationsbereinigte Kaufkraft von US-Dollar-Bankguthaben hat von 1970 bis Januar 2019 um knapp 139 Prozent zugenommen, die des Goldes um 447 Prozent. Gleichwohl hat die Kaufkraft des Goldes sehr stark geschwankt. Warum?

Es gab in der Betrachtungsperiode drei unterschiedliche Phasen. *Phase 1*: Sie dauerte von 1970 bis Anfang der 1980er Jahre. In dieser Zeit blieb die Kaufkraft des US-Dollar nahezu unverändert, der Goldpreis stieg hingegen kraftbereinigt stark an. Danach, in *Phase 2*, stiegen die US-Zinsen merklich an, die US-Dollar-Bankguthaben gewannen an Kaufkraft und die Kaufkraft des Goldes ging stark zurück. Dann, aber etwa 2002, begann *Phase 3*: Die Kaufkraft des US-Dollar stagnierte erst und nahm ab, und die Kaufkraft des Goldes legte stark zu. Was lässt sich daraus ableiten?

Eine mögliche Antwort ist: Steigende Realzinsen, die die Kaufkraft des ungedeckten Geldes erhöht haben, erweisen sich negativ für den Goldpreis. Verständlich: Wer eine positive Realverzinsung auf sein ungedecktes Geld erhält, schränkt seine Goldnachfrage ein. Und das belastet den Goldpreis. Wenn aber der Realzins null oder negativ ist, wird mehr Gold nachgefragt und das ist tendenziell positiv für den Goldpreis. Angesichts der Aussicht auf anhaltende Null- und Negativzinses ist daher die Erwartung auf einen höheren Goldpreis durchaus durch die historische Erfahrung gedeckt.

Eine globale Perspektive

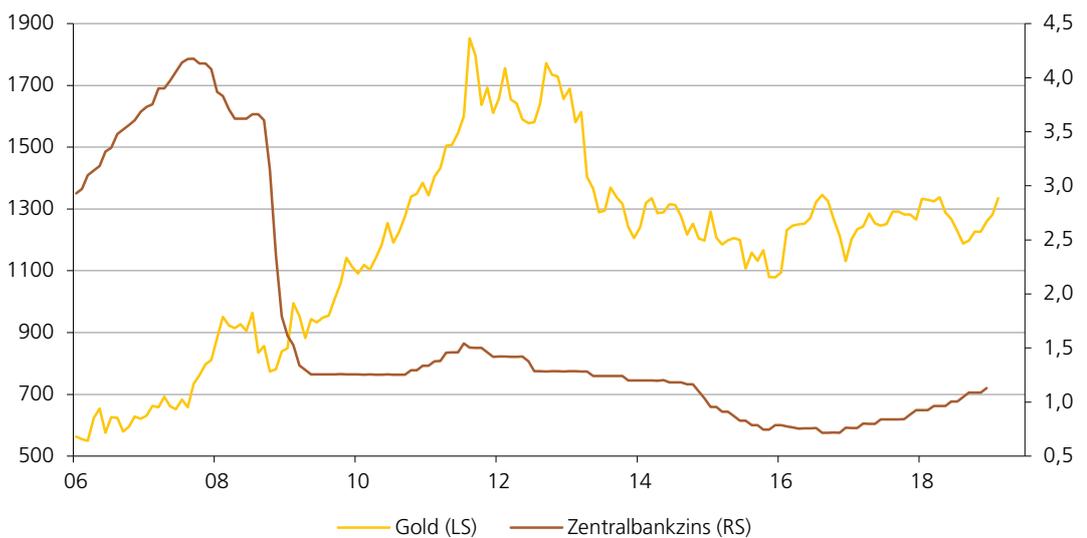
(a) Welt-Zentralbankzins in Prozent und Welt-Aktienmarkt (in US-Dollar)⁽¹⁾



► Die weltweiten Zinssenkungen, die 2008 vollzogen wurden, haben für einen markanten Aufwärtstrend bei den Aktienkursen gesorgt. Daran sollte der leichte Zinsanstieg seit Ende 2016 nichts ändern.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. ⁽¹⁾ USA, Euroraum, China, Japan, UK.

(b) Welt-Zentralbankzins in Prozent und Goldpreis (USD/oz)



► Der Goldpreis ist seit Anfang 2016 wieder angestiegen – obwohl in dieser Zeit die Zentralbankzinsen wieder leicht erhöht wurden.

Quelle: Thomson Financial.

(c) Goldpreis (USD/oz) und Geldmenge in der OECD (indexiert)



► Die Goldpreissteigerung hinkt der weltweiten Geldmengenausweitung merklich hinterher – und deutet damit Steigerungspotential für den Goldpreis an.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

Börsentag München, 30. März 2019

Die lange Geschichte des Goldgeldes – ein kurzer Vortrag

Der Blick auf die lange Geschichte des Geldes erweckt den Eindruck: **Gold ist das „ultimate Zahlungsmittel“ der Menschheit.** Der Eindruck trügt nicht. Thorsten Polleit, Chefvolkswirt der DEGUS-SA, lädt Sie ein zu einer kurz(weilig)en Zeitreise: Von den Anfängen des Goldgeldes vor 3.000 Jahren zur Phase des „Pseudo“-Goldstandards“ im 19. und 20. Jahrhundert bis hin zu neuen Entwicklungen, die ein *digitalisiertes Goldgeldsystem* in Aussicht stellen. Der Vortrag vermittelt dem Anleger wichtiges Wissen über das Wesen des Geldes. **Lassen Sie sich das nicht entgehen!**

Vortrag von Thorsten Polleit
Chefvolkswirt der Degussa

Börsentag München, 30. März 2019
12:00 – 12:45 Uhr, Atrium 4 / E101

Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Palladium teurer als Gold

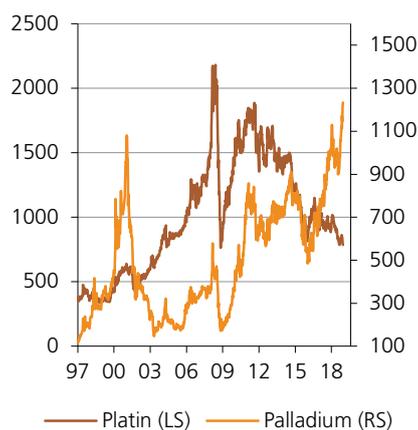
Gold- und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financials.

Palladium setzt Platinpreis unter Druck

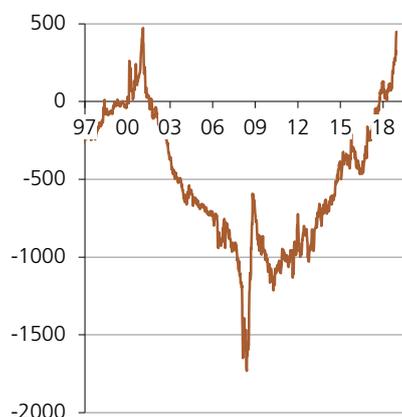
Platin- minus Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financials.

Preisabstand zwischen Palladium und Platin nahe Rekordstand

Palladium- minus Platinpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financials. Steigt die Linie, ist es vorteilhaft Palladium (und nicht Platin) zu halten.

ZUM HÖHENFLUG DES PALLADIUMPREISES

► **Der Anstieg des Palladiumpreises seit Mitte 2018 weckt das Interesse der Anleger. Doch Anleger sollten vorsichtig sein: Zu aktuellen Preisen bietet es sich vermutlich nicht mehr an, noch einzusteigen.**

Der Palladiumpreis ist seit Mitte 2018 steil in die Höhe gestiegen. Derzeit notiert die Feinunze Palladium bei etwa 1.533 USD. Am 27. Februar 2019 kratzte der Palladiumpreis sogar bereits an der Marke 1.558 USD/oz – ein bisheriger Rekordpreis. Die Feinunze Palladium ist damit deutlich teurer als eine Feinunze Gold (die derzeit bei 1.320 USD/oz notiert) – übrigens übertraf der Palladiumpreis den Goldpreis erstmals wieder ab Mitte Dezember 2018. Seit etwa Anfang 2012 hat der Palladiumpreis den Platinpreis „outperformed“: Während der Platinpreis von etwa 1.350 USD/oz auf jetzt 881 USD/oz gefallen ist, ist der Palladiumpreis, ausgehend von 660 USD/oz, seinem Rekordniveau zugestrebt.

Palladium wird im Wesentlichen in Russland und Südafrika, in kleineren Mengen auch in Nordamerika und Zimbabwe aus der Erde geholt. Die Gesamtproduktion dürfte sich 2018 auf ungefähr 6.600.000 Feinunzen belaufen haben. China, Europa und der ‚Rest der Welt‘ sind die bedeutendsten Palladium-Nachfrager. Hauptsächlich wird Palladium in Abgaskatalysatoren eingesetzt, aber auch für Schmuckverwendungen und medizinische Zwecke nachgefragt. Insbesondere die verstärkte Nachfrage nach Benzinmotoren zu Lasten von Dieselmotoren dürfte die Palladiumnachfrage und damit auch den Palladiumpreis erhöht haben.

Die Fantasie für weitere Erhöhungen des Palladiumpreises wird derzeit vermutlich (auch) gespeist von der Erwartung, dass das Angebot im Palladiummarkt weiterhin knapp bleiben wird (wie es in den letzten drei Jahren auch der Fall war). Der Anleger sollte jedoch – wie immer – einen kühlen Kopf behalten. Etwas zu kaufen, nur weil es bereits im Preis gestiegen ist, ist zwar verlockend für viele, erweist sich aber nicht notwendigerweise als eine gute Investitionsregel. Vielmehr sollte man an dieser Stelle etwas genauer nachdenken.

Eine grundsätzliche Herausforderung beim Kauf von Rohstoffen ist die Folgende: Man muss die Frage beantworten: *Wo liegt der „richtige“, der „faire“ Wert?* Darauf lässt sich aber nur schwer eine verlässliche Antwort geben. Der Grund: Es gibt keine einfache „Bewertungsformel“ für Rohstoffe, auf die man zurückgreifen kann. Wenn man aber nicht weiß, wo der „faire Wert“ liegt, sieht der Anleger sich einem erheblichen Spekulationsrisiko gegenüber, das ihm mitunter schmerzliche Verluste bescheren kann.

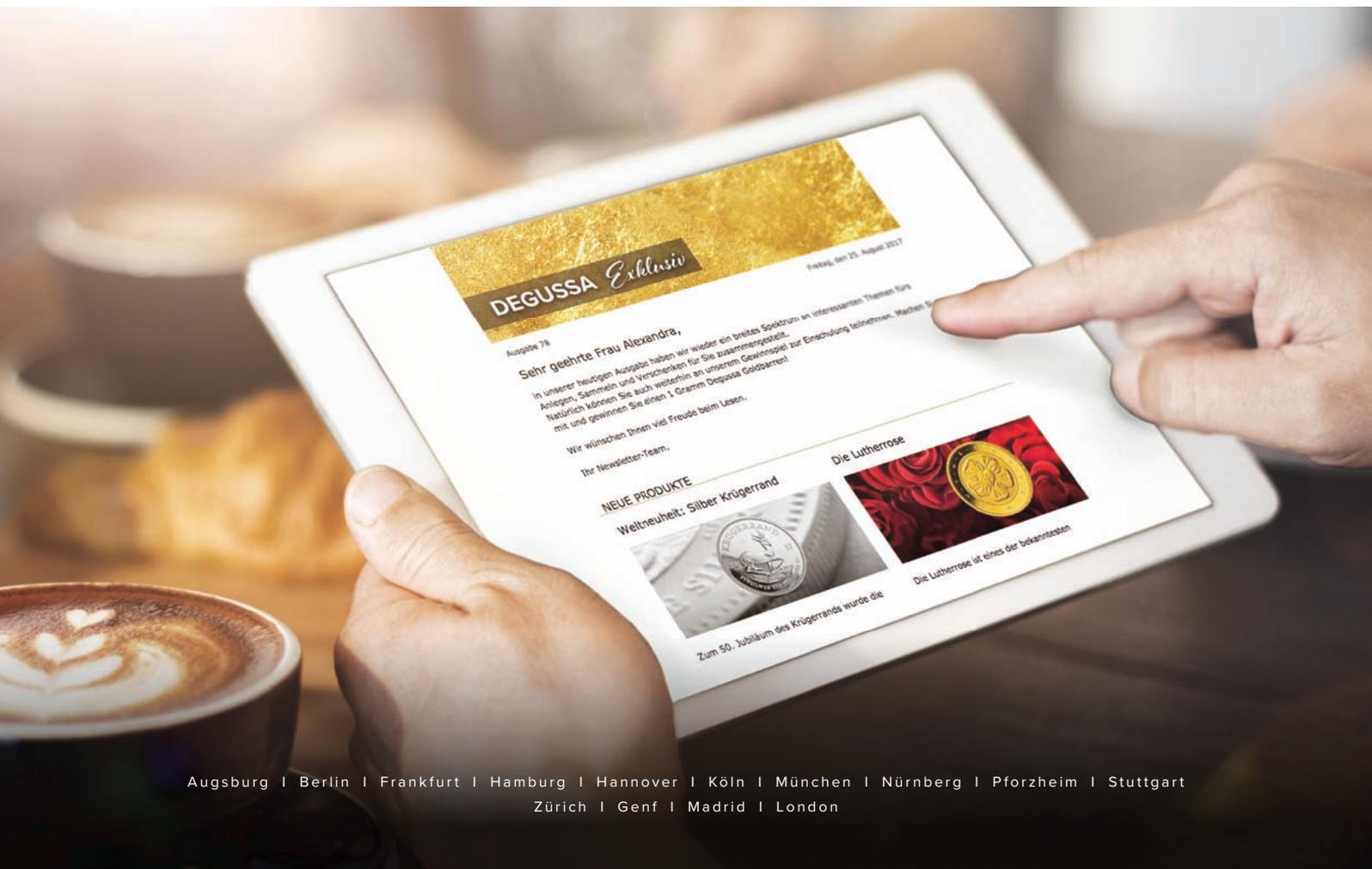
Mit Blick auf den Platinmarkt lässt sich jedoch eine fundamentale Überlegung anstellen: Die Preisschere zwischen Platin und Palladium wird vermutlich nicht unbegrenzt auseinanderlaufen können: Schließlich gibt es aus Sicht der Industrienachfrager zwischen beiden Metallen eine (enge) Austauschbeziehung. Die beiden interessanten Fragen, die man sich als Anleger stellen sollte, lauten daher: Ist der Preisanstieg des Palladiums vielleicht schon zu weit gegangen – befindet sich der Preis bereits in einer „Übertreibungszone“, so dass das ein hohes Risiko für einen Preistrücksetzer besteht? Und: Ist die Preisschere zwischen Palladium und Platin schon so weit aufgegangen, dass die Gewinnpotentiale mittlerweile eher beim Platin als beim Palladium liegen?

Wir tendieren derzeit dazu, beide Fragen mit ja zu beantworten.

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



WELTWÄHRUNGS- FONDS SCHLÄGT BAR- GELDENTWERTUNG VOR

► **Der IWF schlägt vor, das Bargeld nicht abzuschaffen, sondern zu entwerten. Ein untrügliches Indiz, dass der Kampf gegen das Bargeld weitergeht.**

Den Zentralbanken ist das Bargeld ein Dorn im Auge. Denn solange es das gibt, läßt sich keine Negativzinspolitik betreiben. Dazu ein Beispiel: Erhebt eine Bank einen Zins von, sagen wir, *minus* fünf Prozent pro Jahr, verbleiben von einem 100-Euro-Guthaben nach einem Jahr nur noch 95 Euro. Kein Sparer, der bei Sinnen ist, wird sich das gefallen lassen. Um der Enteignung zu entgehen, läßt er sich sein Guthaben in bar (in Noten und Münzen) auszahlen. Die Negativzinspolitik, durch die der Wert des Buchgeldes herabgesetzt werden soll, funktioniert also nicht, solange es Bargeld gibt.

Allerdings ist es für die Zentralbanken nicht so ohne weiteres möglich, das Bargeld abzuschaffen. Das Vorhaben stößt (noch) auf Widerstand. Viele Menschen wollen gern Bargeld im Tagesgeschäft verwenden. Zum Beispiel läßt sich mit Bargeldzahlungen die private Finanzsphäre in Zeiten der Digitalisierung zumindest ansatzweise verteidigen. Und nicht zuletzt ist vielen Menschen mittlerweile natürlich auch klar, dass das Bargeld quasi eine Versicherung gegen Bankpleiten ist – denn anders als das Buchgeld, das bei Banken gehalten wird, ist Bargeld keinem Zahlungsausfallrisiko ausgesetzt.

Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (IWF) haben nun eine Idee der EZB-Mitarbeiterin Katrin Assenmacher-Wesche konkretisiert: Sie wollen das Bargeld nicht abschaffen, sondern es im Gleichschritt mit den Bankguthaben entwerten. Mit anderen Worten: Nicht Abschaffung, sondern Entwertung des Bargeldes ist das Ziel. Doch wie soll das gehen? Mittels eines Umtauschkurses zwischen Bargeld und Bankguthaben. Bankguthaben werden einem Negativzins unterworfen, und das Bargeld wird mit einem Wechselkurs gegenüber dem Buchgeld versehen. Und in Höhe der negativen Zinsrate auf das Buchgeld wird das Bargeld gegenüber dem elektronischen Geld abgewertet: Würde man sich heute 100 Euro in bar auszahlen lassen, und würde man es nach einem Jahr wieder auf sein Konto einzahlen, bekäme man dafür nur noch 95 Euro gutgeschrieben.

Mit diesem Vorschlag sind viele praktische Probleme verbunden. So könnten sich zwei Geldkreisläufe herausbilden: Bargeld und elektronisches Geld. Das aber würde das Wirtschaften erschweren, es weniger effizient machen. Würde diese Art der Geldentwertungspolitik beispielsweise nur im Euroraum eingeführt, könnten zudem die Geldverwender, wenn sie Bargeldgeschäfte tätigen wollen, auf US-Dollar oder Schweizer Franken ausweichen. Keine Frage: Das Wirtschaften mit (Bar-)Geld würde mühsamer und weniger effizient.

Es handelt sich um eine üble Idee: Der IWF-Vorschlag will den Weg ebnen zu einer großangelegten Sparerente. Denn – und das gilt es in diesem Zusammenhang zu bedenken – ist erst einmal die Flucht aus den Bankguthaben versperrt, läßt sich eine Negativzinspolitik ganz ungehemmt durchführen – die gewissermaßen letzte Hürde, die den Weg in die Welt des Negativzinses noch versperrt, ist dann beiseite geräumt: das Bargeld. Das weckt dann natürlich große Begehrlichkeiten. Vor allem weil Staaten und Banken sich im Zuge der Politik des negativen Zinses gesunden können.

Dass verschuldete Staaten ein großes Interesse an einer Negativzinspolitik haben, ist unmittelbar einsichtig: Geringe Kreditkosten entlasten die Haushalte. Gleichzeitig schwindet der Reformdruck, weil Zinskosteneinsparungen neue Ausgabenpielräume eröffnen. Für die Banken sind die Effekte des Negativzinses nicht ganz so eindeutig. Zum einen ist da für die Banken ein positiver Effekt: Guthaben, die Kunden bei Banken unterhalten, stellen aus bilanzieller Sicht der Banken *Verbindlichkeiten* dar. Ein Negativzins reduziert diese Verbindlichkeiten und stärkt dadurch das Eigenkapital der Banken. Zum anderen stellt sich aber ein Negativeffekt ein: Wenn die Kreditzinsen aufgrund der Negativzinspolitik stark herabgesetzt werden, schwinden die Ertragspotentiale der Geldhäuser, und das kann dann durchaus eine neuerliche Bankenkrise heraufbeschwören.

Die Hoffnung, daß es nicht so schlimm kommen wird, ist trügerisch. Die Negativzinspolitik ist in einigen Währungsräumen schon heute Realität; und das Bargeld wird bereits zurückgedrängt, beispielsweise durch steigende Gebühren am Geldautomaten. Das alles ist nicht zufällig. Das ungedeckte Papiergeldsystem, das die Zentralbanken in den letzten Jahrzehnten aufgebaut haben, hat zu einer weltweiten Überschuldung geführt. Nun wird alles darangesetzt, die Schuldpyramide vor dem Einsturz zu bewahren. Dazu gehört aus Sicht der Zentralbank-Ökonomen auch die Enteignung der Sparer.

*Lesen Sie auch den Beitrag „Das Bestreben, das Bargeld zu entwerten“, veröffentlicht am 25. Februar 2019 auf dem Ludwig von Mises Institut Deutschland. Sie finden ihn **hier**.*

ZINSPOLITISCHE IRRFAHRT DER EZB

► **Die Europäische Zentralbank (EZB) braucht eine Begründung, mit der sich das Fortführen der Niedrig- und Negativzinspolitik rechtfertigen lässt. Ökonomen helfen aus.**

Seit Jahr und Tag diskutieren Ökonomen, ob man die Zentralbankpolitik einer Regelbindung unterwerfen soll oder nicht; und wenn ja, wie solch eine Regel aussehen soll und wie nicht. Populär ist dabei die sogenannte „Taylor-Zinsregel“ geworden, benannt nach dem US-amerikanischen Volkswirt John B. Taylor (*1946). Mit ihr soll der „richtige“ Notenbankzins anhand von drei Faktoren ermittelt werden: dem gleichgewichtigen Realzins, dem Unterschied zwischen tatsächlicher und anvisierter Inflation sowie dem Auslastungsgrad der Volkswirtschaft. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat lange Zeit ihren Leitzins annähernd so gesetzt, wie es die Taylor-Zinsregel empfiehlt.

Es gibt zwar viel zu kritisieren an der Taylor-Zinsregel. Interessant ist jedoch, dass sie aktuell für den Euroraum einen Leitzins von knapp 3 Prozent befürwortet, für Deutschland sogar von knapp 4 Prozent, für Frankreich allerdings von knapp unter 2 Prozent, und für Italien wäre der Taylor-Zins sogar negativ: minus 0,4 Prozent. Die EZB macht nun aber keine Anstalten, ihren Leitzins, der seit März 2016 auf der Nulllinie verharrt, anzuheben. Warum nicht? Der Verdacht liegt nahe, dass die EZB-Räte den Zins gar nicht anheben wollen - Taylor-Zinsregel hin oder her -, weil sie meinen, die Euro-Konjunktur und die finanziell überdehnten Staaten könnten keine höheren Kreditkosten verkraften.

Doch ganz ohne wissenschaftliche Begründung wollen die EZB-Räte wohl nicht verfahren. Unterstützung erhalten sie von Ökonomen aus Universitäten und Geschäftsbanken. In diesen Kreisen beruft man sich jüngst auf eine veränderte, eine angepasste Taylor-Zinsregel, wie sie beispielsweise der zyprische Ökonom Athanasios Orphanides bevorzugt. Und siehe da: Ihre Anwendung gibt eine Rechtfertigung, warum der EZB-Zins auf der Nulllinie liegt. Auf dieser Basis lassen sich nun Vorhersagen oder Handlungsempfehlungen treffen: Im ersten Fall lautet der Schluss, dass die EZB den Leitzins in 2019 nicht anheben wird; und im zweiten Fall, dass sie den Leitzins im laufenden Jahr nicht anzuheben braucht.

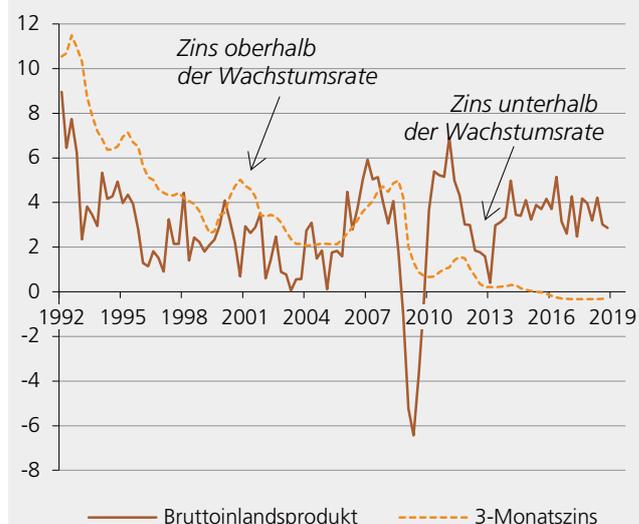
So einfach lässt sich – Hokusfokus – eine gewünschte Zinspolitik rechtfertigen: Der Zins, den man haben will, wird ganz einfach herbeikonstruiert. Nicht die Zinsregel bestimmt die Geldpolitik, sondern es verhält sich umgekehrt: Die Geldpolitik bestimmt die Zinsregel. Wohin

führt diese Willkür? Dazu, dass die Null- und Negativzinsphase im Euroraum noch lange andauern wird. Dadurch kann zwar vorläufig die Euro-Kreditpyramide vor dem Einsturz bewahrt werden. Jedoch gleichzeitig richten Null- und Negativzinsen schwere wirtschaftliche Schäden an: Geld und Altersvorsorge werden entwertet, Fehlinvestitionen verursacht, die Wettbewerbs- und Wachstumskräfte lahmgelegt. Bürgern und Unternehmen wird die zinspolitische Irrfahrt der EZB noch teuer zu stehen kommen.

Für Deutschland ist der Euro-Zins zu niedrig

Die nachstehende Graphik zeigt das nominale Jahreswachstum des deutschen Bruttoinlandsproduktes (BIP) und den Leitzins der Zentralbank. Wie zu erkennen ist, lag der Zins bis etwa 2008 tendenziell über dem Wirtschaftswachstum. Danach kehrte sich das Verhältnis um: Mittlerweile liegt der Leitzins deutlich *unter* der deutschen Wachstumsrate – ein Indiz, dass die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) für die deutsche Wirtschaft viel zu expansiv ist. Die „Daumenregel“ lautet: Der Nominalzins sollte sich nicht zu stark vom nominalen Wachstum der Volkswirtschaft abkoppeln. Mittlerweile ist die „Lücke“ zwischen Wachstum und Zins so hoch wie nie zuvor seit der deutschen Wiedervereinigung. Der aktuelle Nullzins treibt zwar kurzfristig die Konjunktur an. Er befördert jedoch dabei gleichzeitig viele Fehlentwicklungen – die die Volkswirtschaft schädigen, und die früher oder später als Krise in Erscheinung treten. Gerade die deutsche Wirtschaft sollte daher mit großer Sorge auf die anhaltende Niedrig- und Negativzinspolitik der EZB schauen.

Deutsches BIP-Jahreswachstum und 3-Monatszins, jeweils in Prozent



Quelle: Thomson Financials; Degussa Berechnungen.

Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1318.6		15.7		861.5		1530.0	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1328.1		15.9		846.0		1517.8	
10 Tage	1327.6		15.9		824.1		1484.6	
20 Tage	1320.7		15.8		815.7		1435.0	
50 Tage	1299.2		15.6		807.3		1357.9	
100 Tage	1263.7		15.1		817.6		1255.9	
200 Tage	1247.5		15.2		826.3		1112.6	
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>
	1223	1480	14.4	19.1	785	903	1204	1368
(1)	-7	12	-8	22	-9	5	-21	-11
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1163		15.7		1065		706	
2016	1242		17.0		985		617	
2017	1253		17.1		947		857	
2018	1268		15.8		880		1019	

In Euro

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1159.4		13.8		757.5		1345.3	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1169.6		14.0		745.0		1336.6	
10 Tage	1171.7		14.0		727.3		1310.2	
20 Tage	1163.6		14.0		718.6		1264.3	
50 Tage	1140.7		13.7		708.8		1192.3	
100 Tage	1109.4		13.2		717.7		1102.7	
200 Tage	1083.9		13.2		717.7		967.9	
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>
	1098.8	1330.2	13.0	17.2	705.5	811.3	1081.7	1229.7
(1)	-5	15	-6	24	-7	7	-20	-9
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1044		14		955		633	
2016	1120		15		888		557	
2017	1116		15		844		760	
2018	1072		13		743		863	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

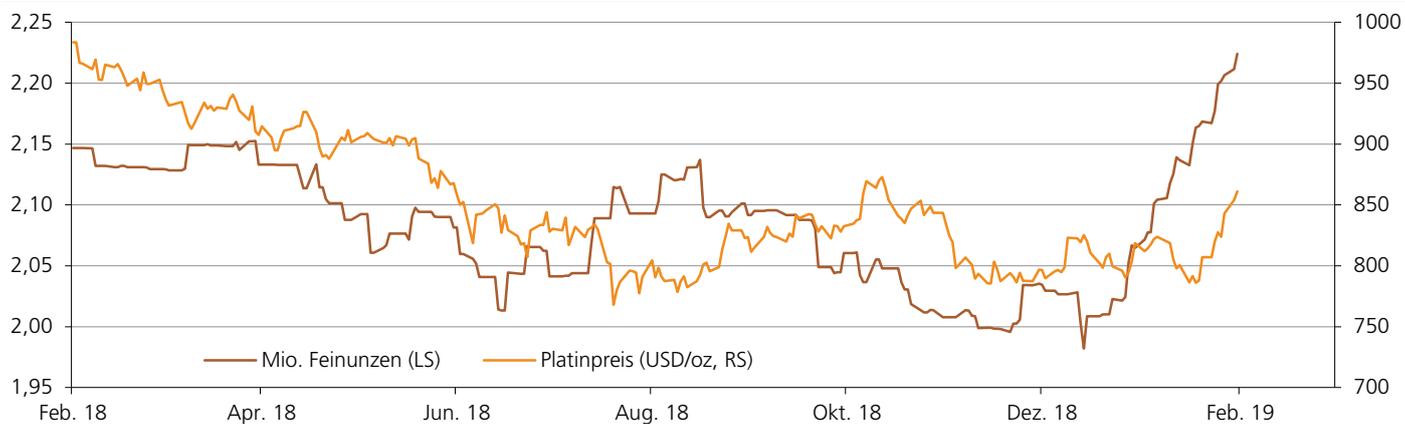
Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



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.



Ludwig von Mises für jedermann: Der kompromisslose Liberale (Ökonomen für Jedermann) (Deutsch) Paperback – 14. September 2018

Die nach wie vor ungelöste globale Finanz- und Schuldenkrise sowie der daraus folgende staatliche Aktionismus rücken einen Ökonomen ganz besonders ins Rampenlicht: den kompromisslosen liberalen Mahner Ludwig von Mises (1881 bis 1973). Mises wehrte sich zeitlebens gegen Sozialismus und staatlichen Interventionismus – weil sie Freiheit und Wohlstand zerstörten. Und schon vor rund hundert Jahren warnte er vor „ungedektem Papiergeld“: Geld, das per Kredit in Umlauf gebracht wird, inflationär ist, „Boom-und-Bust“-Zyklen auslöst, was in einer schweren Krise enden muss.

Thorsten Polleit stellt im ersten Teil des Buchs Mises' Lebensweg vor, die Karriere eines unbeugsamen, der wissenschaftlichen Aufrichtigkeit verpflichteten Denkers. Im zweiten Teil, der Mises' Werk gilt, wird ein inhaltlicher Überblick über Mises' wichtigste Schriften gegeben. Der dritte Teil befasst sich mit der Wirkung, die Mises' Arbeiten haben – insbesondere für die mittlerweile unübersehbare weltweite Renaissance der „Österreichischen Schule der Nationalökonomie“.

272 Seiten, Frankfurter Allgemeine Buch, 1. Aufl., ISBN-10: 9783956010439, 17,90 Euro.



Thorsten Polleit, *Vom intelligenten Investieren* Zeitlose Prinzipien für erfolgreiche Investments

Gibt es zeitlose Prinzipien für erfolgreiches Investieren? Ich meine ja. Wer sie verinnerlicht und konsequent anwendet, vermeidet unnötige Fehler und hat eine gute Ausgangsposition, um erfolgreich investieren zu können. Die Empfehlung: von den besten Investoren lernen - von den Investoren, die über lange Zeit hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erzielt haben und dabei umsichtig mit den Risiken des Investierens umgegangen sind. Zu ihnen zählen Namen wie zum Beispiel Benjamin Graham, Warren E. Buffett, Charles T. Munger und Philip A. Fisher. In VOM INTELLIGENTEN INVESTIEREN findet der Leser die wichtigsten Prinzipien für intelligentes Investieren - zusammengestellt in einer komprimierten, verständlichen und gut lesbaren Form. Zudem zeigt er, warum das, was die Finanzindustrie ihm üblicherweise empfiehlt, nicht den erhofften Investorfolg bringen kann.

Hardcover, 256 Seiten

Erschienen: Dezember 2018

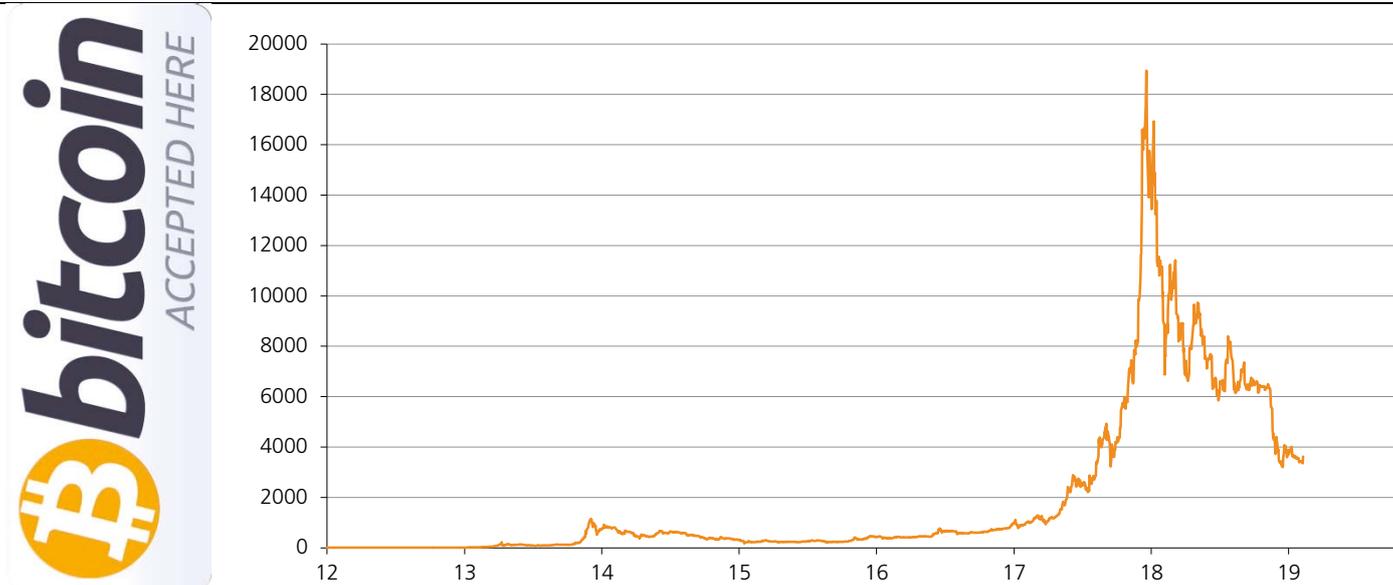
Gewicht: 440 g

ISBN: 978-3-95972-134-9

FinanzBuch Verlag, 14,99 Euro

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

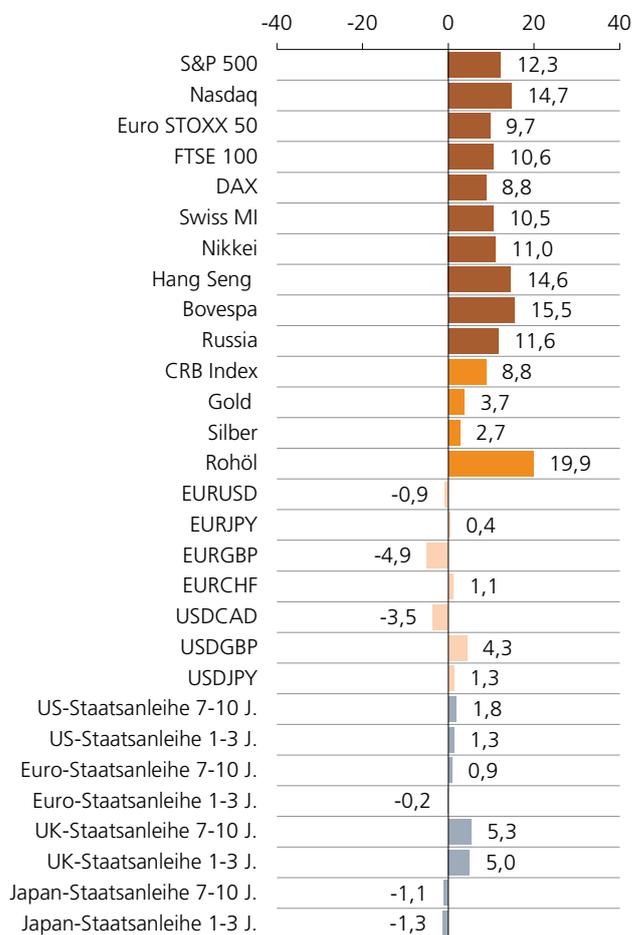
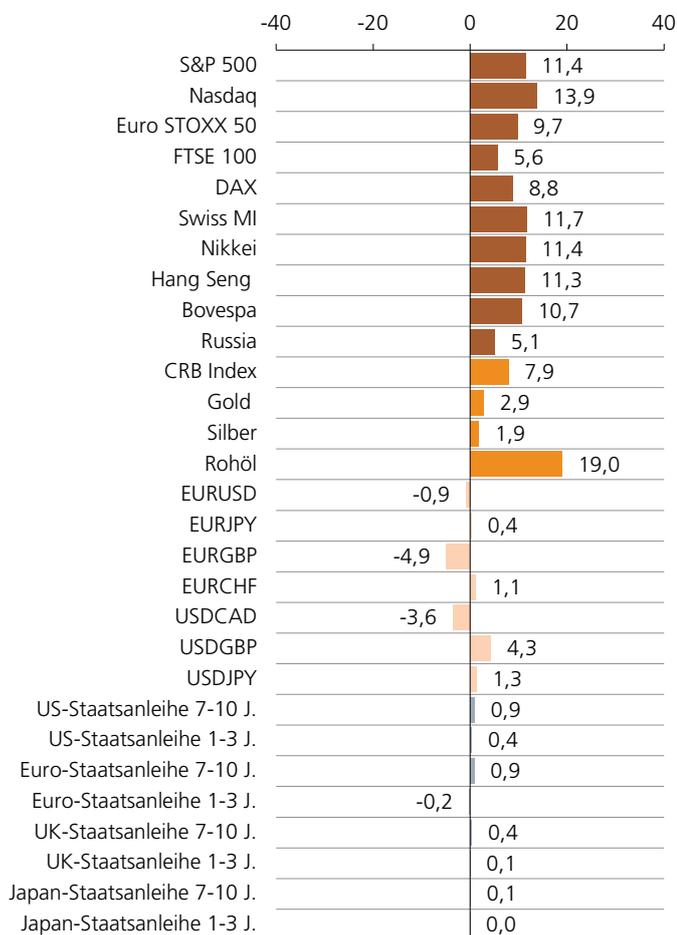


Quelle: Thomson Financial.

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 donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa Goldhandel GmbH

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 28. Februar 2019

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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