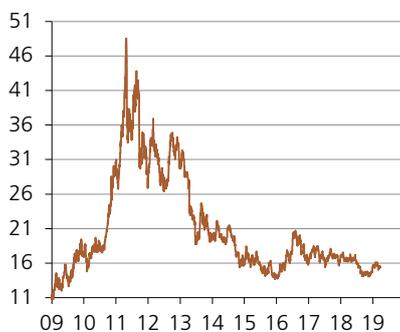




## USD pro Feinunze Gold



## USD pro Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Thomson Financial.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1318.1	1.5	7.9	-1.7
Silber	15.4	0.9	9.0	-7.0
Platin	861.8	5.7	8.0	-7.3
Palladium	1515.8	0.1	28.7	62.1
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1168.1	1.2	8.2	7.2
Silber	13.7	0.5	9.4	1.4
Platin	763.7	5.4	8.4	1.0
Palladium	1343.0	-0.3	29.0	76.5
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	145410.0	0.8	4.9	2.4
CNY	8855.1	1.5	4.2	5.2
GBP	998.1	0.1	4.2	4.6
INR	90683.7	1.9	6.6	3.8
RUB	85408.8	-0.8	4.2	10.8

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen.

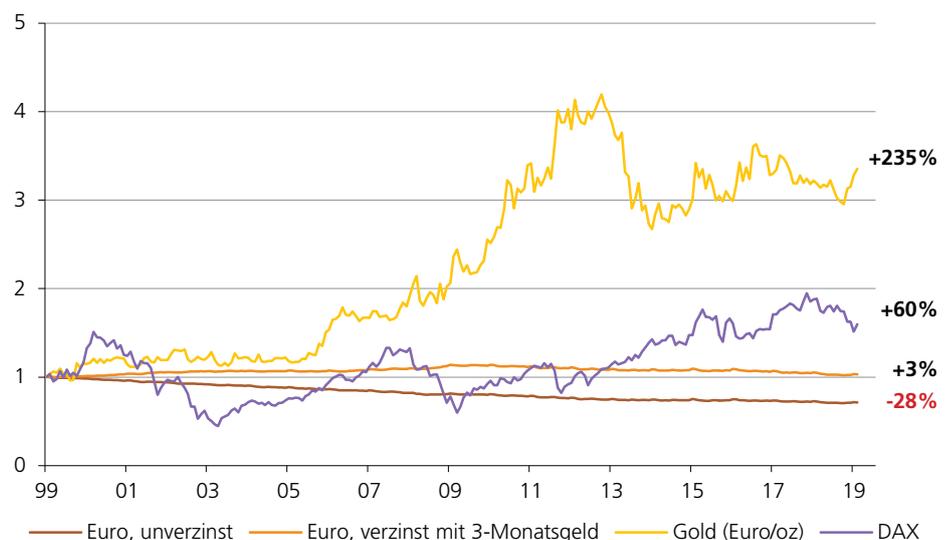
## EURO VERLIERT KAUFKRAFT, GOLD GEWINNT KAUFKRAFT

► **Gold hat sich als das bessere Wertaufbewahrungsmittel erwiesen im Vergleich zum Euro. Und es gibt gute Gründe, dass das auch in den kommenden Jahren so sein wird.**

Wer seit Beginn der Währungsunion im Januar 1999 bis zum Februar 2019 unverzinsliche Euro gehalten hat (auf dem Girokonto oder in bar), der hat einen Kaufkraftverlust von mehr als 28 Prozent zu beklagen. Nur wenig besser fällt die Bilanz für verzinsliche Euro-Guthaben aus. Sie haben in der gesamten Zeit nur um 3 Prozent zugenommen (und zwar *ohne* Berücksichtigung der Abgeltungssteuer, Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer). Wer hingegen Gold gehalten hat, der konnte sich über einen Kaufkraftzuwachs von knapp 235 Prozent freuen. Gold hat damit die Wertaufbewahrungsfunktion besser erfüllt als das Euro-Geld.

### 1 Gold war besser als Euro-Guthaben

Kaufkraftentwicklung Gold, Euro-Guthaben und DAX<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA. <sup>(1)</sup> Bereinigt um die Inflation der Konsumgüterpreisindex im Euroraum. Interpretation: Mit 1 Euro ließ sich Anfang 1999 1 Apfel kaufen. Im Februar konnte der Eurohalter mit 1 Euro 1,03 Äpfel kaufen. Wer in dieser Zeit Gold gehalten hat, konnte sich am Ende hingegen 3,35 Äpfel leisten.

Das Gold hat übrigens auch eine bessere Entwicklung genommen als der Deutsche Aktienmarktindex (DAX), der in der Betrachtungsperiode nur um knapp 60 Prozent zulegte. Allerdings sollte das *nicht* dazu verleiten, das Gold als direkte Konkurrenz zu Aktien (oder Häusern) einzustufen. Denn *Gold ist Geld*, es steht im direkten Wettbewerb mit den etablierten Währungen US-Dollar, Euro, japanischer Yen oder Schweizer Franken. Bislang hatte das Gold in diesem Wettbewerb jedoch einen Nachteil: Gold erzielt keine laufenden Zinserträge.

Das hat in den letzten Jahrzehnten das Gold relativ unattraktiv gemacht gegenüber den etablierten Währungen beziehungsweise gegenüber zum Beispiel Termi- und Spareinlagen bei Banken. Und dennoch hat Gold langfristig besser ab-



“Yet gold has special properties that no other currency, with the possible exception of silver, can claim. For more than two millennia, gold has had virtually unquestioned acceptance as payment. It has never required the credit guarantee of a third party. No questions are raised when gold or direct claims to gold are offered in payment of an obligation.”

“Today, the acceptance of fiat money -- currency not backed by an asset of intrinsic value -- rests on the credit guarantee of sovereign nations endowed with effective taxing power, a guarantee that in crisis conditions has not always matched the universal acceptability of gold.”

—Alan Greenspan,  
29. September 2014.  
Die Originalquelle  
finden Sie [hier](#).

geschnitten als die offiziellen Währungen – illustriert anhand des US-Dollar in Abb. 2. Der *Zinsniedergang*, der in allen wichtigen Währungsräumen der Welt zu beobachten ist, spielt dem Gold in die Hände. Seitdem die Zentralbanken die Zinsen auf beziehungsweise unter die Nulllinie befördert haben, ist der Zinsvorteil der etablierten Währungen perdü. Den Besitzern von Bankguthaben drohen jetzt Verluste, weil davon auszugehen ist, dass die Zinsen noch lange Zeit auf der Nulllinie verharren und gleichzeitig die Güterpreise weiter steigen werden.

## 2 Wertentwicklung US-Aktien, Gold und US-Dollar<sup>(1)</sup>

US-Aktien, Kurse + Dividenden	Goldpreis (USD/oz)	USD 3 Monatsgeld (USD)	Konsumentenpreise (USD)
<b>I. Februar 1973 bis Februar 2019:</b>			
10,45	6,62	4,77	3,92
<b>II. Januar 1980 bis Februar 2019:</b>			
10,05	2,01	3,69	2,59
<b>III. Januar 1995 bis Februar 2019:</b>			
9,96	5,25	2,33	2,17
<b>IV. Januar 2000 bis Februar 2019:</b>			
5,33	8,20	1,61	2,13
<b>V. Juni 2007 bis Februar 2019:</b>			
7,18	5,95	0,65	1,66

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA. <sup>(1)</sup> CAGR = Cumulative Annualised Growth Rate (in Prozent).

## BLICK IN DIE ZUKUNFT

Zusätzlich zu diesem „Zinseffekt“ gibt es zwei weitere Faktoren, die auch künftig das Halten von Gold im Portfolio sinnvoll erscheinen lassen. *Erstens*: Die Schuldenlasten, unter denen die Volkswirtschaften ächzen, bergen Inflations- und Zahlungsausfallrisiken. Inflationsrisiken deswegen, weil die Zentralbanken versucht sind, drohende Pleiten von Staaten und Banken mit dem Anwerfen der elektronischen Notenpresse zu „bekämpfen“. Und bekanntlich erhöht das Ausweiten der Geldmengen früher oder später die Güterpreise, und das verringert die Kaufkraft des Geldes.

Im Zuge einer Null- oder gar Negativzinspolitik der Zentralbanken sind Giro-, Termin- und Spareinlagen der Zentralbankpolitik im wahrsten Sinne des Wortes schutzlos ausgeliefert. Das Gold kann hingegen durch die Zentralbankpolitik nicht entwertet werden. Es hat einen Marktpreis, und der wird tendenziell bei zunehmender Güterpreis-inflation (als Folge der Geldmengenvermehrung) steigen und den Goldhalter für den Kaufkraftverlust der offiziellen Währung entschädigen. Das war zumindest das „Marktverhalten“ des Goldes in den letzten Jahrzehnten beziehungsweise Jahrhunderten.

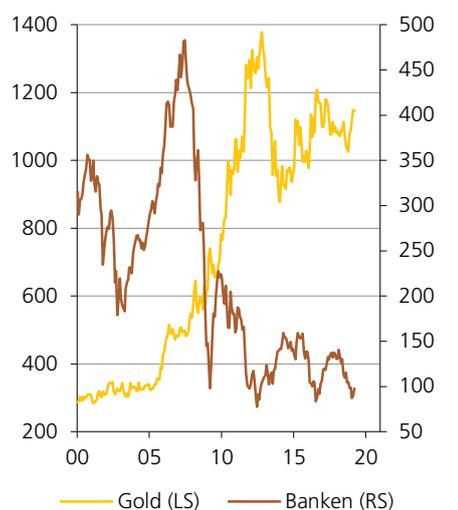
*Zweitens*: Nicht nur Geldentwertung ist ein Risiko, mit dem der Anleger rechnen muss, auch Zahlungsausfälle sind eine Gefahr für sein Vermögen. Das Kreditausfallrisiko besteht darin, dass zum Beispiel Staaten und Banken ihren Schuldendienst nicht mehr wie versprochen leisten. Das kann auf verschiedene Arten geschehen. Beispielsweise werden fällige Anleihen nicht zurückgezahlt, sondern der Investor erhält bei Fälligkeit stattdessen eine neue Anleihe mit längerer Laufzeit und verringerten Zinscoupons; oder der Rückzahlungsbetrag wird herabgesetzt auf, sagen wir, 50 Prozent des ursprünglichen Kreditbetrages.

Grundsätzlich kann das jeden Kreditvertrag treffen, Anleihen wie auch Bankeinlagen. Gold trägt kein solches Kredit- beziehungsweise Zahlungsausfallrisiko. Das

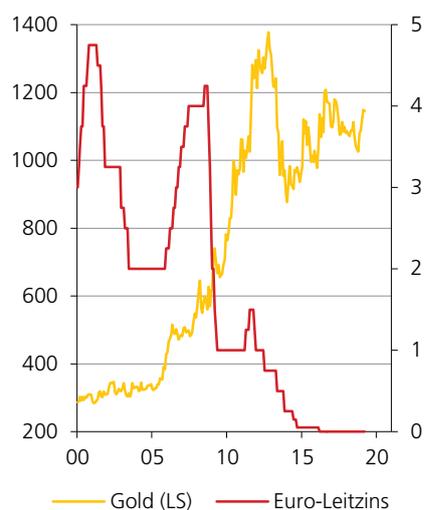
Gold kann – salopp gesprochen – nicht Pleite gehen. *So gesehen ist Gold ein ganz besonderes Geld*: Es hat eine Jahrtausende währende Tradition als Geld, es hat seine Kaufkraft und seine Wertaufbewahrungsfunktion über die Jahrtausende erhalten. Warum sollte die Kaufkraft des Goldes nicht auch noch die Irrungen und Wirrungen des heutigen ungedeckten Papiergeldsystems überdauern?

### 3 Gold: Schutz vor der Krise des Finanzsystems

(a) Goldpreis (Euro/oz) und Euro-Bankaktienkurse<sup>(1)</sup>



(b) Goldpreis (Euro/oz) und Euro-Leitzins in Prozent

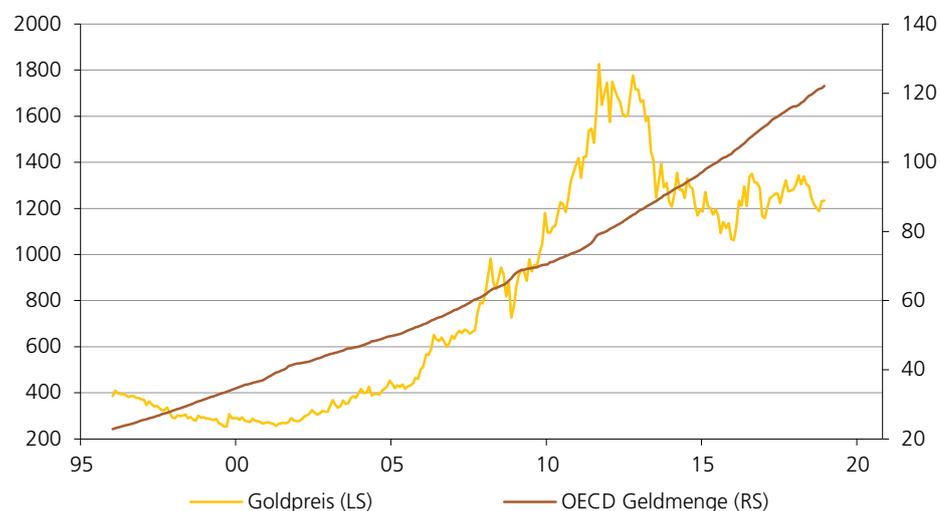


Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA. <sup>(1)</sup> Euro Stoxx Bankaktien.

Die Deutschen hielten im Februar 2019 etwa **3,7 Billionen Euro in Form von unverzinslichen Bankguthaben**. Diese Guthaben büßen ihre Kaufkraft ein: Die laufende Teuerung übersteigt den Nullzins; und die Kosten und Gebühren der Kontoführung tun ein Übriges. Was sollte der Anleger tun? In diesem Umfeld bietet der Wechsel von zum Beispiel Termin- und Spareinlagen (die ja in der Regel langfristig gehalten werden) in Gold eine Möglichkeit, der Entwertung der Ersparnisse zu entgehen. Das Halten von Gold im Portfolio kann sogar auch die Investitionsrendite verbessern: Wenn nämlich in Krisenzeiten teures Gold verkauft und der Erlös zum Kauf von zum Beispiel günstigen Aktien verwendet wird.

### 4 Geldmengenausweitung spricht für steigenden Goldpreis

Goldpreis (USD/oz) und Geldmenge in der OECD<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA. <sup>(1)</sup> Breit definierte Geldmenge, indiziert.

## DIE UNERTRÄGLICHE LEICHTIGKEIT DER NULLZINSPOLITIK

► **Die Politik der extrem niedrigen Zinsen, die die Zentralbanken verfolgen, stützt zwar kurzzeitig die Konjunktur (und daher formiert sich kein Widerstand gegen sie). Doch die Niedrig- und Nullzinspolitik beschädigt die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften, und das kann gerade auf den Vermögensmärkten noch zu einem bösen Erwachen führen.**

Die Konjunktur in vielen Volkswirtschaften schwächt sich ab. Hier und da malen Ökonomen bereits den Schrecken einer herannahenden Rezession an die Wand. Solche Prognosen speisen sich nicht nur aus den statistischen Wirtschaftsdaten, sondern vor allem auch aus den Entwicklungen in den Zinsmärkten. Beispielsweise werden die Abflachung der US-amerikanischen Zinskurve und die wieder fallenden Anleiherenditen im Euroraum als Vorboten einer neuen Wirtschaftskrise gedeutet. Was ist davon zu halten?

Früher waren die Langfristzinsen tatsächlich so etwas wie ein Konjunkturbarometer. Das lag daran, dass die Zentralbanken die Zinsen angehoben haben, wenn die Wirtschaft stark wuchs und die Inflation anzog; und dass sie die Zinsen abgesenkt haben, wenn die Konjunktur lahmte und die Inflation nachließ. Doch seit 2008/2009 setzen die Zentralbanken die Leitzinsen nicht mehr in dieser Weise. Sie verfolgen andere Ziele: *Es geht ihnen insbesondere darum, die Schuldenpyramide vor dem Einsturz zu bewahren.*

### 1 Japanische Zinsverhältnisse im Euroraum

10-Jahresrenditen der Staatsanleihen in Deutschland und Japan in Prozent

(a) Monatsdaten 1975 bis 2019

(b) Wochendaten 2014 bis 2019



Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA.

### WER BESTIMMT DEN ZINS?

Heutzutage, im ungedeckten Papiergeldsystem, ist es die Zentralbank, die die Marktzinsen bestimmt. Sie setzt die Kurzfristzinsen, indem sie Banken kurzlaufende Kredite gewährt. Dadurch übt die Zentralbank aber gleichzeitig auch einen

indirekten Einfluss auf den Langfristzins aus. Denn der Langfristzins reflektiert den erwarteten Verlauf der künftigen Kurzfristzinsen, die die Zentralbank setzt. Dazu ein Beispiel. Nehmen wir an, der 1-Jahreszins, den die Zentralbank setzt, liegt bei 2 Prozent. Gleichzeitig erwarten die Märkte, dass auch im nächsten Jahr der 1-Jahreszins bei 2 Prozent liegen wird. Die Rendite für eine zweijährige Anleihe errechnet sich wie folgt:

$$(1 + 0,02) \times (1 + 0,02) = 1,0404 \text{ beziehungsweise } 4,04 \text{ Prozent.}$$

Nun signalisiert die Zentralbank den Märkten, dass sie im kommenden Jahr den 1-Jahreszins auf 1 Prozent absenken wird. Die Rendite für die zweijährige Anleihe fällt dann bereits heute auf:

$$(1 + 0,02) \times (1 + 0,01) = 1,0302 \text{ beziehungsweise } 3,02 \text{ Prozent.}$$

Zudem kann die Zentralbank den Langfristzins auch unmittelbar beeinflussen, indem sie langfristige Anleihen kauft oder verkauft. Fragt die Zentralbank Anleihen nach, hebt das die Kurse an und senkt die Renditen. Aufgrund ihrer unbegrenzten Kaufkraft kann eine Zentralbank den Langfristzins im Markt quasi "fixieren": Wenn sie eine bestimmte Rendite etablieren will, kann sie das gewünschte Ergebnis durch (notfalls unbeschränkte) Anleihekäufe herstellen und verteidigen. Die Zentralbank, nicht der Markt, diktiert dann den Zins.

## KÜNSTLICH NIEDRIGE ZINSEN IM EURORAUM

Dass im Euroraum die Zinsen nahe beziehungsweise sogar teilweise unter der Nulllinie liegen, ist nicht etwa der Konjunktur- und Inflationslage geschuldet. Für dieses Ergebnis ist vielmehr die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) verantwortlich. Sie hat die Kurzfristzinsen auf beziehungsweise unter die Nullgrenze gedrückt. Gleichzeitig hat sie den Finanzmärkten signalisiert, dass der Leitzins auf absehbare Zeit nicht angehoben wird. Das allein sorgt schon für niedrige Kapitalmarktzinsen.

Die EZB erhebt zudem auch noch einen Negativzins auf "Überschusseinlagen", die die Euro-Banken bei ihr unterhalten. Jede Bank versucht jetzt, der Bestrafung zu entkommen und ihre Überschussguthaben abzubauen: und zwar durch Kreditvergabe und/oder Anleihekäufe. Der Kauf von Staatsanleihen ist dabei besonders attraktiv, denn für Staatsanleihen müssen die Banken kein teures und knappes Eigenkapital vorhalten. Und wenn die Euro-Banken Staatsanleihen aufkaufen, steigen die Kurse der Papiere und ihre Renditen fallen.

Unter diesen Bedingungen kann es für eine Bank sogar vorteilhaft sein, Anleihen auch noch mit einer Rendite von *minus* 0,20 oder *minus* 0,39 Prozent zu kaufen. Die Verluste sind dann nämlich immer noch geringer, als wenn Überschussreserven bei der EZB gehalten werden. Und weil alle Anleihen preislich mehr oder weniger eng miteinander verbunden sind, führt die zusätzliche Nachfrage nach Staatsanleihen letztlich auch zu einer steigenden Nachfrage nach Unternehmens- und Bankanleihen – und die Renditen fallen.

Dieser Effekt wird verstärkt, weil die EZB den Euro-Banken längerfristige Darlehen gewährt hat, die ausgestattet sind mit Zinsen von 0 oder sogar *minus* 0,4 Prozent pro Jahr. Wenn Banken sich mit einem Null- oder Negativzins finanzieren können, werden sie das Geld natürlich einsetzen, um damit eine Rendite zu erzielen. Die Vergabe von Krediten und/oder der Kauf von Anleihen bietet dazu

eine Möglichkeit. Und die steigende Nachfrage nach Anleihen drückt deren Renditen in Richtung Null- und Negativzins herab.

Der "Zinsschwund", der sich im Euroraum zeigt, ist geldpolitisch bewusst herbeigeführt. Er hat mit der tatsächlichen Konjunkturlage zunächst einmal wenig oder gar nichts zu tun. Die Räte der EZB versuchen, strauchelnde Staaten und Banken vor der Zahlungsunfähigkeit über Wasser zu halten, um dadurch die Euro-Einheitswährung zu bewahren. Und um das zu erreichen, nimmt man die vielen negativen Wirkungen, die mit den unnatürlich niedrigen Zinsen einhergehen, billigend in Kauf.

Die Politik der Niedrig- und Nullzinsen verschafft überdehnten Schuldnern zunächst Erleichterung: Fällige Kredite werden problemlos ersetzt durch neue Kredite, die einen noch niedrigeren Zins tragen, und zudem lassen sich auch noch zusätzliche Kredite aufnehmen. Weder Konsumenten noch Unternehmer begehren gegen die extrem niedrigen Zinsen auf. Und so wird das gesamte Finanz- und Wirtschaftssystem zusehends abhängig(er) von der Fortführung der Niedrig- und Negativzinspolitik, die die Zentralbank verfolgt.

## ZUR ABFLACHUNG DER US-ZINSKURVE

Anleger sorgen sich derzeit um das Signal, dass die US-Zinskurve aussendet. Die Zinskurve bezeichnet das Verhältnis zwischen Lang- und Kurzfristzinsen. Ist der Abstand zwischen Lang- und Kurzfristzins positiv, spricht man von einer *steilen* Zinskurve, ist er gering, von einer *flachen* Zinskurve. Liegt der Langfristzins gar unter dem Kurzfristzins, so spricht man von einer *inversen* Zinskurve. Letzteres deutet sich in den USA an (Abb. 2). In der Vergangenheit war das häufig ein Indiz einer bevorstehenden Rezession. Kündigt sich also eine neue Rezession an?

### 2 Flache US-Zinskurve signalisiert Abschwunggefahr

S&P 500 Aktienmarktindex und US-Zinskurve<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA. <sup>(1)</sup> Zinsunterschied: 10-Jahreszins minus 2-Jahreszins in Basispunkten (100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt). Graue Fläche: Langfristzins ist gleich oder geringer als Kurzfristzins.

Nicht nur im Euroraum, sondern auch in den USA sind die Zinsmärkte längst kein untrüglicher Konjunkturindikator mehr. Die US-Zentralbank (Fed) beeinflusst ebenfalls nicht nur die Kurz-, sondern auch die Langfristzinsen *direkt* – das ist die Folge ihrer Anleihekäufe, mit denen sie auf die Krise 2008/2009 reagiert hat. Die Fed legt die fällig werdenden Anleihebeträge neu an und ist damit zu

einem dauerhaften Mitspieler auf den Anleihemärkte geworden. Und natürlich geht es auch der Fed darum, die Zinsen möglichst niedrig zu halten.

Schließlich sind auch in den USA die Schulden sehr hoch (gemessen an der Wirtschaftsleistung), und auch hier wird die Kreditpyramide nur dann nicht in sich zusammensacken, wenn die Kreditkosten niedrig bleiben. Die Kapitalmärkte scheinen die "Zinsagenda" der Fed zu kennen. Und angesichts der Marktmacht der Fed spekulieren Investoren und Händler nicht gegen die Fed. Will die Fed die Zinsen auf einem niedrigen Niveau sehen, werden die Zinsen sich gewissermaßen "von ganz allein" dort einpendeln. *Man sollte daher die Konjunkturerwartungen nicht einfach von der Zinshöhe oder der Zinskurve ableiten.*

## WO DIE GEFAHR LAUERT

Die Gefahr lauert woanders: In den letzten Jahren hat die Niedrigzinspolitik dazu beigetragen, die Preise auf den Vermögenmärkten – man denke an die Aktien- und Häusermärkte – in die Höhe zu treiben. Das hat die Vermögenswerte in den Bilanzen von Unternehmen und Konsumenten vergrößert und deren buchhalterisches Eigenkapital vermehrt. Das wiederum hat verstärkt kreditfinanzierte Investitionen und Ausgaben ermutigt. Es ist absehbar, dass ein plötzlicher Rückgang der Vermögenspreise für die Volkswirtschaften äußerst schmerzlich wäre.

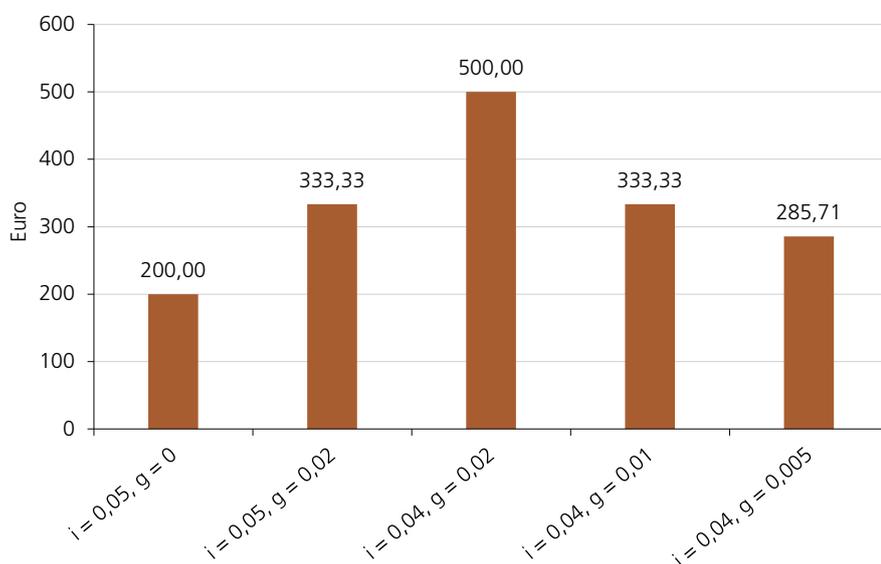
Doch kann die Niedrigzinspolitik die Vermögenspreise dauerhaft hoch halten? Um diese Frage zu beantworten, soll zunächst illustriert werden, was die Zinspolitik für die Bewertung der Aktienmärkte bedeutet. (Die Überlegungen lassen sich prinzipiell auch auf die Häusermärkte übertragen.) Dazu verwenden wir das sogenannte "Gordon Growth"-Modell. Es hat die folgende Formel:

$$\text{Aktienkurs} = D / (i - g),$$

wobei  $D$  = Dividende/Gewinn,  $i$  = Marktzins und  $g$  = Gewinnwachstum. Wenn  $D = 10$  Euro,  $i = 5\%$  und  $g = 0\%$  sind, und man diese Zahlen in die obige Formel einsetzt, ergibt sich ein Aktienkurs von 200 Euro [ $10 / (0,05 - 0) = 200$ ]. Würde sich hier zudem ein positives Gewinnwachstum einstellen, so dass  $g = 2\%$  ist, so steigt der Aktienkurs auf 333,33 [also  $10 / (0,05 - 0,02)$ ].

### 3 Wie empfindlich der Aktienmarkt auf Zinsveränderungen reagiert

Marktwert der Aktienmärkte bei unterschiedlichen Zinsen und Gewinnerwartungen



Quelle: Berechnungen DEGUSSA.

Würde die Zentralbank nun den Zins auf 4% absenken, und bliebe das Gewinnwachstum bei 2%, so würde die Aktie auf 500 steigen. Fällt das Gewinnwachstum hingegen auf 1%, bliebe der Aktienkurs unverändert bei 333,33 [ $10 / (0,04 - 0,01)$ ]. Und würde bei einem Zins von 4% das Gewinnwachstum auf 0,5% absinken, so fiel die Aktie auf 285,71 (also:  $10 / (0,04 - 0,005)$ ).

Man erkennt: Neben dem Zins ist das (erwartete) Gewinnwachstum bedeutsam. Die wichtige Frage an dieser Stelle lautet: *Was bestimmt das Gewinnwachstum?* Vermutlich spielt für das (erwartete) Gewinnwachstum eine ganze Reihe von Faktoren eine Rolle: Niedrige Steuern, weitgespannte unternehmerischen Freiheiten, Bevölkerungswachstum dürften tendenziell für ein positives und hohes Gewinnwachstum sorgen; hohe Steuern, eine ausgeprägte Regulierungsdichte und schrumpfende Bevölkerung tendenziell für ein abnehmendes, im Extremfall sogar sinkendes Gewinnwachstum.

Man kann durchaus davon ausgehen, dass die Zinspolitik der Zentralbank Einfluss auf das erwartete Gewinnwachstum nimmt. In der kurzen Frist mag dieser Einfluss sogar positiv sein: Die Investoren meinen, die Niedrigzinsen unterstützen die Konjunktur und bewahren die Unternehmen vor Verlusten und die Arbeitnehmer vor Arbeitslosigkeit. Doch was passiert in der langen Frist? Was wäre, wenn die künstliche Niedrigzinspolitik letztlich einen negativen Effekt auf das Gewinnwachstum der Unternehmen ausübt?

Das wird etwa dann der Fall sein, wenn die Niedrigzinspolitik unrentable Unternehmen und Banken über Wasser hält. Den besseren Anbietern wird es dann nämlich erschwert, Marktanteile hinzuzugewinnen. Der Wettbewerbsdruck nimmt ab, und darunter leiden auch Investitionen, Wachstum und Beschäftigung – und die Unternehmensgewinne. Dann nimmt die Schuldentragfähigkeit der Volkswirtschaft ab: Schuldner geraten in Probleme, ihren Schuldendienst wie vertraglich vereinbart zu leisten. Eine „Bereinigungskrise“ droht.

## **DIE UNTERTRÄGLICHE LECHTIGKEIT DER NULLZINSPOLITIK**

Es bedarf nicht allzu viel Phantasie, um sich auszumalen, was ein Preisverfall auf den Aktienmärkten – ausgelöst durch schwindende Gewinnerwartungen – für die Volkswirtschaften bedeuten würde. Es gäbe ein böses Erwachen. Denn nicht nur die Aktienkurse kämen unter Druck, sondern im Grunde alle Güterpreise in der Volkswirtschaft; die gesamte Produktions- und Beschäftigungsstruktur würde auf den Prüfstand gestellt. Für das Kreditsystem wäre das eine äußerst schwere Belastung.

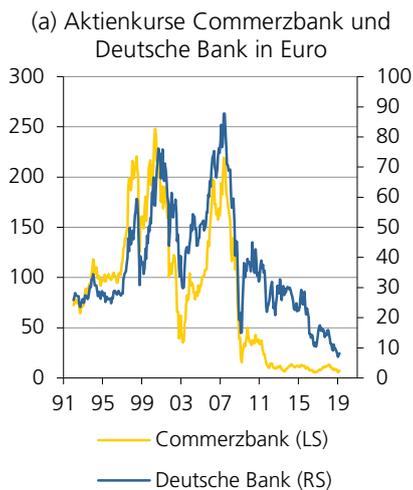
Man muss wohl von einer „unerträglichen Leichtigkeit der Nullzinspolitik“ sprechen, wenn man sieht, wie hemmungslos die Zentralbanken die Zinsen auf extreme Niveaus heruntergeschleust haben; und wie widerstandslos und hoffnungsfroh die Öffentlichkeit das hinnimmt. Denn die Kosten der Null- und Negativzinspolitik sind immens. Die Politik der niedrigen Zinsen ist keine „Zauberformel“, mit der die Volkswirtschaften sich von den Problemen, die die Null- und Niedrigzinspolitik verursacht hat, befreien könnten.

# ANMERKUNG ZUR FUSIONSIDEE VON COMMERZBANK UND DEUTSCHE BANK

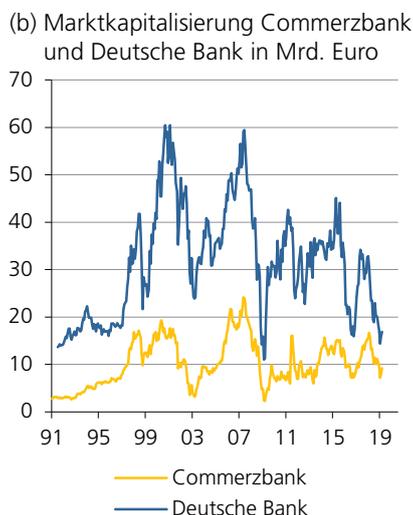
► **Die Fusion von Commerzbank und Deutsche Bank würde eine viel zu große Bank hervorbringen. Das sollte Deutschland sich nicht antun.**

Die Deutsche Bank und die Commerzbank denken über eine Fusion nach. Die treibende Kraft sind aber nicht die Manager der Banken in Frankfurt, sondern Politiker in Berlin. Das sollte Skepsis an dem ganzen Vorhaben wecken: Politiker sind keine Unternehmer, die kaufmännischen Weitblick haben und für ihre Entscheidungen persönlich haften. Dass jedoch etwas seit langem nicht stimmt mit den beiden deutschen Großbanken, steht außer Frage. Man betrachte nur einmal die Entwicklung der Aktienkurse der beiden Institute. Von 1992 bis März 2019 hat der Aktienkurs der Deutschen Bank 68 Prozent verloren, der der Commerzbank gar 90 Prozent (Abb. a). Selbst wenn man die Dividenden einrechnet, ändert sich die katastrophale Erfolgsbilanz nicht. Der DAX hat in dieser Zeit einen Zuwachs von immerhin Plus 635 Prozent erzielt.

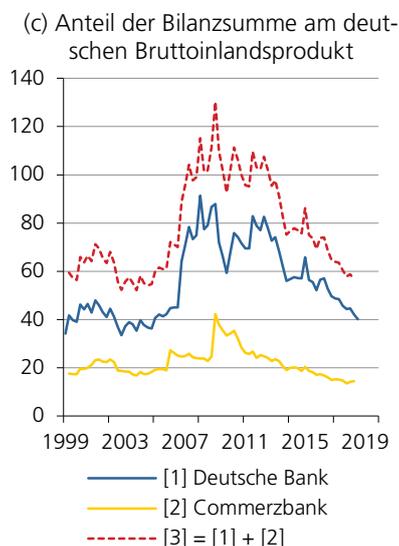
Mitte März 2019 war die Deutsche Bank an der Börse mit knapp 16,9 Mrd. Euro bewertet, die Commerzbank mit 9,2 Mrd. Euro (Abb. b). Damit liegt die Marktkapitalisierung der beiden Institute etwa auf dem Niveau, das schon Mitte der 1990er Jahre zu beobachten war. Dass das nicht so weitergehen kann, dass etwas passieren muss mit den beiden Banken, steht außer Frage. Doch ist eine Fusion der beiden Institute sinnvoll? Betriebswirtschaftlich mag es Gründe geben, die dafür sprechen. Aber volkswirtschaftlich gesehen stellt sich vor allem ein Problem: Die Fusion würde ein riesiges Institut schaffen, gemessen an der heimischen Wirtschaftsleistung, wie die nachstehende Graphik zeigt.



Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA.

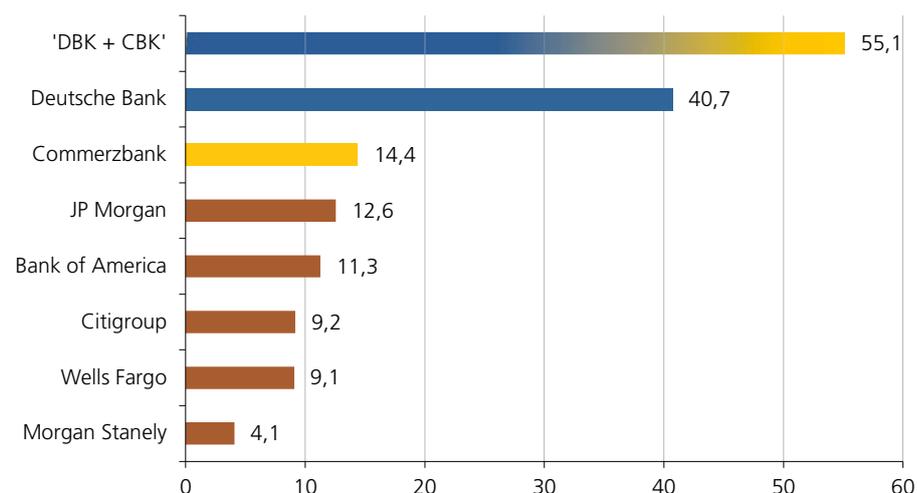


Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA.



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA.

## Anteil der Bankbilanz in Prozent des heimischen Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financials, Unternehmensberichte; Berechnungen DEGUSSA.

Man bedenke nur einmal die Folgen, wenn solch ein Institut schlecht wirtschaftet und die Steuerzahler zu seiner Rettung einspringen müssen. 2008/2009 hat nur zu deutlich gezeigt, dass in einer Krise gerade große Banken das Potential haben, die Volkswirtschaft in den Abgrund zu reißen. Es wäre also keine gute Idee, wenn Deutschland sich eine „Too Big To Fail“-Bank zulegt. Besser: Jedes Institut schrumpft sich klein und gesund und macht sich so wettbewerbsfähig.

## Börsentag München

### 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 der Goldverwendung vor mehr als 4.000 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!*

#### Preis einer Feinunze Gold in US-Dollar und allen übrigen Währungen exkl. US-Dollar<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Ermittelt aus Goldpreis (USD/oz) und handelsgewichtetem Außenwert des US-Dollar. In der Zeitreihe wurde der September 2011 auf 1.900 indexiert (hier erreichte der US-Dollar-Preis des Goldes seinen bisherigen Höchststand von 1.900 pro Feinunze.)

# ÜBERLEGUNGEN ZUM GOLD-SILBER-PREIS-VERHÄLTNIS

► **Anders als vielfach zu lesen und zu hören ist, lassen sich aus dem Gold-Silber-Preisverhältnis keine eindeutigen, verlässlichen Handlungsempfehlungen ableiten.**

Das Gold-Silber-Preisverhältnis ist seit jeher für Edelmetallanleger von besonderem Interesse. Das hat einen währungshistorischen Grund: Gold und Silber sind immer wieder als Geld verwendet worden, manchmal gleichzeitig („Bimetallismus“), manchmal gab es auch einen Silberstandard (wie zum Beispiel über viele Jahrhunderte in Großbritannien), manchmal auch einen Goldstandard (wie zum Beispiel ab Ende des 19. Jahrhunderts in den USA und Europa). Der Geldcharakter der beiden Edelmetalle mag daher erklären, warum Gold- und Silberpreise sich in den letzten Jahrzehnten tendenziell meist in die gleiche Richtung entwickelt haben (Abb. 1).

## 1 Gold- und Silberpreis (USD/oz)

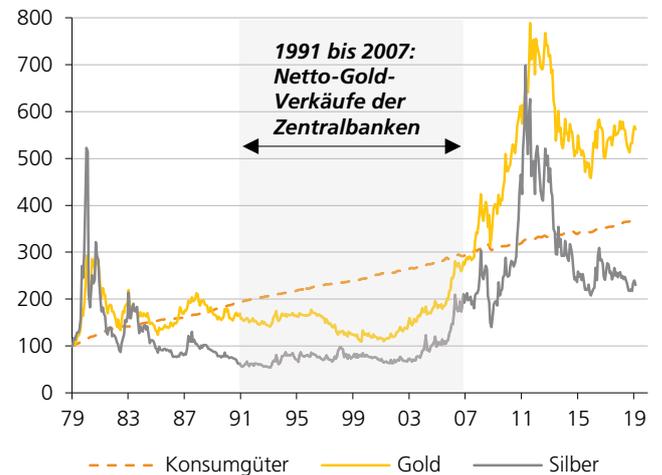


Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA.

Langfristig betrachtet ist der Goldpreis allerdings stärker gestiegen als die Inflation der US-Konsumgüterpreise (Abb. 2). Das Gold war also so gesehen ein Inflationsschutz. Das lässt sich für das Silber im Betrachtungszeitraum nicht sagen. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass in der Zeit von Anfang 1991 bis etwa Ende 2007 die Zentralbanken weltweit Netto-Goldverkäufer waren. Das lässt vermuten, dass in dieser Phase nicht nur der Goldpreis „gelitten“ hat, sondern vor allem auch der Silberpreis: Bei einem künstlich gedrückten Goldpreis ist zu vermuten, dass der Silberpreis, der üblicherweise der Richtungsvorgabe des Goldpreises folgt, ganz besonders

unter Druck gekommen ist. Insofern ist der Blick auf die historische Preisentwicklung des Gold-Silber-Preisverhältnisses verzerrt.

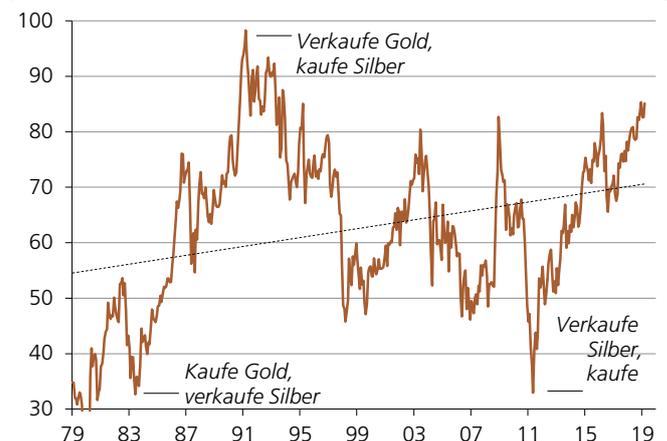
## 2 Entwicklung Gold- und Silberpreis (USD/oz) sowie US-Konsumgüterpreise



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA. Serien sind indiziert (Februar 1979 = 100).

Welchen Informationswert hat das Gold-Silber-Preisverhältnis heute noch, in der Zeit des ungedeckten Papiergeldes? Das Gold-Silber-Preisverhältnis zeigt seit Ende der 1970er Jahren einen *steigenden Trend* (Abb. 3). Es hat zwar mitunter recht stark geschwankt, aber der unterliegende Verlauf der Linie war aufwärtsgerichtet. Das heißt nichts anderes, als dass der Goldpreis im Zeitablauf stärker gestiegen ist als der Silberpreis. In der Zeit von Februar 1979 bis März 2019 ist der Goldpreis um 462,8 Prozent gestiegen, der Silberpreis um 130 Prozent. Auf das Jahr umgerechnet betrug der Goldpreisanstieg durchschnittlich 4,3 Prozent, der Silberpreisanstieg 2,1 Prozent. Langfristig betrachtet war also das Halten von Gold vorteilhafter als das Halten von Silber.

## 3 Gold-Silber-Preisverhältnis



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA.

Abb. 2 zeigt jedoch, dass das Gold-Silber-Preisverhältnis mitunter sehr stark um einen *Trend* (in der Graphik angedeutet durch die gestrichelte Linie) geschwankt hat. Es gab ausgeprägte und andauernde Anstiege *über* die Trendlinie sowie auch ausgeprägte und andauernde Abstiege *unter* die Trendlinie. Mit anderen Worten: Es gab Phasen, in denen es vorteilhaft war Gold statt Silber zu halten, und es gab Phasen, in denen das Halten von Silber vorteilhafter war als das Halten von Gold. Lässt sich daraus aber eine überzeugende Handelsstrategie ableiten? Die Antwort fällt vermutlich enttäuschend aus.

Die eingezeichnete Trendlinie in Abb. 3 ist zunächst nicht mehr als ein historischer Befund. Der Trendverlauf kann zwar auch künftig Bestand haben, aber sicher ist das nicht. Wie problematisch es sein kann, sich auf die Fortsetzung des Trends zu verlassen, zeigen die folgenden Überlegungen: Würde beispielsweise der Trendverlauf *künftig steiler* verlaufen, könnte aus einer vermeintlichen Unterbewertung des Silbers tatsächlich eine Überbewertung werden, dann wäre man schlecht beraten, würde man Silber anstelle von Gold halten. Gleichfalls gilt: Wird der Trendverlauf *künftig flacher*, kann aus einer Überbewertung des Silbers eine Unterbewertung werden, man hielte dann besser Silber als Gold.

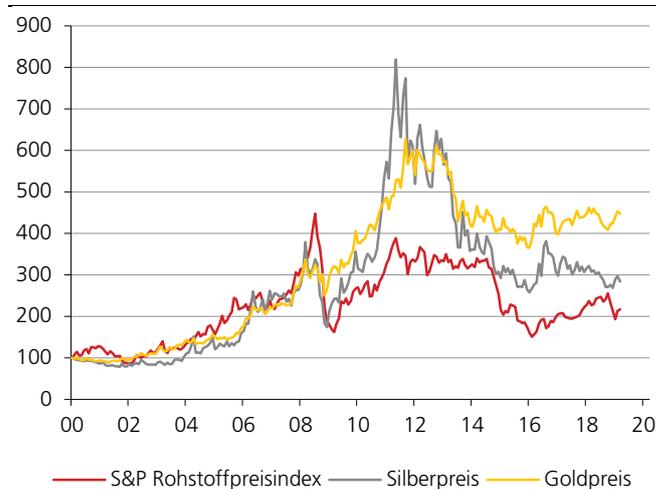
Mit diesen Überlegungen stößt man unweigerlich auf eine ganz grundlegende Fragestellung: Was ist der „faire Wert“ der Edelmetalle? Bekanntlich gibt es keine einfache Bewertungsformel für Gold und Silber (wie es sie beispielsweise für Aktien und Anleihen durchaus gibt). Das liegt daran, dass Gold und Silber – anders als zum Beispiel Aktien und Anleihen – keinen laufenden Zahlungsstrom abwerfen, auf dessen Grundlage man einen (Bar-)Wert bestimmen könnte. Die Edelmetallpreise lassen sich – wenn überhaupt – nur im Zuge ihrer Abhängigkeit von anderen Größen (wie Wirtschaftswachstum, Geldmenge, Zins etc.) abschätzen – ob sie also „zu teuer“ oder „zu billig“ sind, und wie sie sich daraufhin künftig vermutlich entwickeln werden. Dass das jedoch ein Unterfangen ist, das mit großen Unsicherheiten behaftet ist, bedarf an dieser Stelle keiner besonderen Betonung. Schlussendlich lassen sich – wenn überhaupt – meist nur vergangenheitsbezogene Abhängigkeiten zwischen Gold und Silber und anderen Wirtschaftsdaten aufspüren. Aber es gibt auch keine Garantie dafür, dass diese Abhängigkeiten auch künftig Bestand haben.

Der Goldpreis – so unsere Einschätzung – ist letztlich richtungsweisend für den Silberpreis. Die Phasen, in denen sich das Halten von Silber relativ zu Gold als vorteilhafter erwiesen hat, waren diejenigen Phasen, in denen das Gold-Silber-Preisverhältnis deutlich über seinem Trendwert (der in Abb. 3 durch die gestrichelte Linie dargestellt ist) gelegen hat und sodann abgesunken ist.

Derzeit befindet sich das Gold-Silber-Preisverhältnis bei etwa 85 – ein hoher Wert, der allerdings immer noch unter dem jüngsten Höchstwert von etwa 98 Anfang 1991 liegt. Ob also der Wendepunkt schon erreicht ist, lässt sich nicht zweifelsfrei sagen.

Die auffällige Abkopplung des Silberpreises vom Goldpreis begann etwa 2014 (Abb. 4). Eine Erklärung dafür könnte der strukturelle Angebotsüberhang im Silbermarkt sein, der sich beginnend mit dem Jahr 2015 aufgebaut hat. Vor allem aber hat in den letzten Jahren die Silbernachfrage für monetäre Zwecke gelitten. Das Silber hat daher zusehends enger mit den Rohstoffmärkten gehandelt und sich vom Goldpreis abgelöst. Welche Erwartungen begründen sinnvollerweise den Aufbau einer Silberposition im aktuellen Umfeld? Der Anleger sollte (1) mit einem weiter steigenden Goldpreis rechnen und (2) überzeugt sein, dass der Silberpreis sich nicht dauerhaft vom Goldpreis ablöst, sondern irgendwann nachzieht. Realisieren sich diese zwei Bedingungen, winken dem Anleger vermutlich erhebliche Wertzuwächse aus seiner Silberposition.

#### 4 Rohstoffpreisindex (USD) und Gold- und Silberpreise (USD/oz)

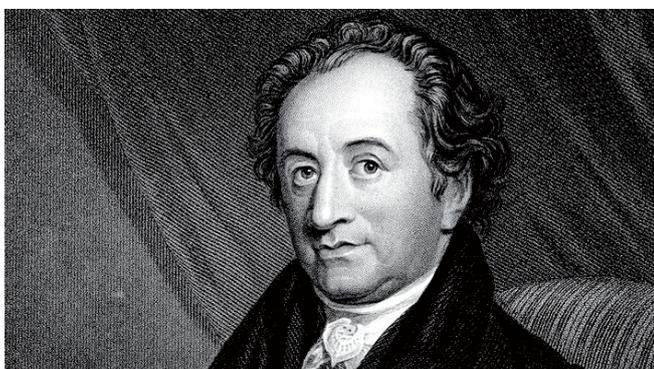


Quelle: Thomson Financial; Berechnung DEGUSSA. Indexiert: Januar 2000 = 100.

## DIE VERDRIEßLICHE WAHRHEIT ÜBER DEN EURO

► **Soll der Euro bewahrt werden, ist ein großangelegtes Subventionieren des überdimensionierten Euro-Bankenapparates wohl unausweichlich, möglicherweise verbunden mit einer Verstaatlichung.**

„Bringst du Geld, so findest du Gnade; sobald es dir mangelt, schließen die Türen sich zu“, so schrieb Johann Wolfgang von Goethe (1749–1832). Die Räte der Europäischen Zentralbank (EZB) wissen darum. Der Euro wäre längst Makulatur, wäre in einem gewaltigen Crash gescheitert, hielte die EZB nicht strauchelnde Staaten und Banken mit Null- und Negativzinsen und einer fortwährenden Ausweitung der Euro-Geldmenge über Wasser. Durch diese „Rettung“ verschleiert die EZB die wirtschaftlichen und politischen Übelstände, für die der Euro sorgt, vor den Augen der größtenteils ahnungslosen und desinformierten Öffentlichkeit und schwächt deren Widerstand gegen die Einheitswährung.



Johann Wolfgang von Goethe  
(1749–1832)

*„Die Menschen verdrießt's, daß das Wahre so einfach ist“*

Der Zweck heiligt die Mittel, und so bietet die EZB ab September bis 2021 den Euro-Banken neue Kredite an. Im „EZB-Sprech“: TLTROs, das steht für „Targeted Longer-term Refinancing Operations“. Diese Darlehen wird die EZB den Banken zum Nullzins beziehungsweise zu *minus* 0,4 Prozent pro Jahr bereitstellen. Das Manöver zeigt schon jetzt Wirkung: Es beruhigt die Investoren, lässt sie erwarten, dass die Euro-Banken zahlungsfähig bleiben – und so kaufen die Investoren wieder eifrig Bankschuld-papiere und Staats- und Unternehmensanlei-

hen. Das treibt die Rendite der Schuldpapiere nach unten, und das gesamte Zinsspektrum wird in Richtung des Null- und Negativzins gezogen.

Doch was soll aus den Euro-Banken werden, wenn die Zinsen derart niedrig sind? Dass es vielen Banken schon jetzt nicht gut geht, ist bekannt – und zeigt sich unmissverständlich in den Aktienkursen: Seit Anfang 2006 bis heute sind die Kurse der Euro-Banken um 73 Prozent gefallen (während die der US-Banken um 20 Prozent gestiegen sind). Anhaltend niedrige Zinsen setzen den Geldhäusern heftig zu: Die Zinsgewinne schwinden. Und weil der Euro-Bankenmarkt sich nicht konsolidiert, es zu viele Banken gibt, geraten die Gebühreneinnahmen unter Druck. Der Wettbewerb, der von den FinTechs ausgeht, und die steigenden Regulierungskosten schmälern die Bankgewinne zusätzlich.

Doch Scheitern ist keine Option: Der Euro steht und fällt mit dem Euro-Bankenapparat – übrigens der größte seiner Art auf der Welt –: Er hat eine Bilanzsumme von 31,6 Billionen Euro. Das Bankeigenkapital beträgt nur 2,5 Billionen Euro. Weitere Kreditausfälle wären daher brisant: Die ohnehin dünne Eigenmittel der Banken könnte rasch aufgezehrt werden. Doch das Eigenkapital der Banken muss erhalten bleiben, es muss sogar wachsen, damit sich das Verschuldungskarussell weiterdrehen kann. Mehr Kredite verlangen aber mehr Eigenkapital. Woher nehmen? Aus den kümmerlichen Gewinnen der Banken in einem Null- und Negativzinsregime wird nicht viel zu holen sein. Und Investoren werden sich mit neuen Eigenkapitalspritzen vermutlich zurückhalten.

Man ahnt, wie eine solche Unpässlichkeit „gelöst“ würde: Richtig, die Staaten springen im Fall der Fälle auf Kosten der Steuerzahler ein und versorgen die Banken mit dem benötigten Eigenkapital. Wie das gehen soll? Die Staaten geben zum Beispiel Anleihen aus, die die EZB kauft. Die dadurch neu geschaffenen Euro werden als Eigenkapital in die Banken eingezahlt – und damit sind die Banken aufgepolstert und auch gleich noch (teil-)verstaatlicht. Ein Alptraum für die Bankaktionäre. Sie wären die ersten, deren Vermögensillusion verpufft, wenn das Bankgeschäft im Euroraum vollends an die bürokratisch-regulative Leine gelegt ist.

Mit den Verbindlichkeiten der Banken wird man jedoch vorsichtig(er) umgehen müssen. Denn Zahlungsausfälle sind heikel, sie können leicht eine Massenpanik (einen „Banken-Sturm“) auslösen, die die Euro-Kreditpyramide zum Einsturz bringt. Pleiten kann jedoch die EZB abwehren: Strauchelnde Banken erhalten im Notfall neues Geld, aus dem Nichts geschaffen. Einzelne kleine Banken wird man zwar hier oder da schließen können. Aber eine Bankenabwicklung in großem Stile ist nicht mög-

lich, ohne dass die Euro-Geldmenge schrumpft und die Euro-Wirtschaften geradewegs in die politisch ungeliebte Deflation schlittern.

### Euro-Banken stark abgeschlagen

Aktienkurse der US- und Eurobanken<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen DEGUSSA. <sup>(1)</sup> Januar 2006 = 100.

Wird der Drang der Euro-Eliten und ihrer Anhängerschaft, den Euro mit allen Mitteln zu bewahren, nicht gestoppt, ist das Ergebnis absehbar: ein großangelegtes Durchsubventionieren des überdimensionierten Euro-Bankenapparates, möglicherweise verbunden mit einer immer unverhohleneren Verstaatlichung des Euro-Bankgeschäftes. Die Politiker dürfte das gefallen: Sie kommen dadurch in den Genuss eines ungeahnten Machtzuwachs, können bestimmen, wer wann wo und wieviel Kredit zu welchen Konditionen bekommt. Und über allem thronen die Räte der EZB – der parlamentarischen Kontrolle enthoben in ihrem supra-nationalen Reich, gut gesichert in der Frankfurter Turmfestung. Wer da marxistische Fingerabdrücke erkennt, wird vermutlich auf Ungläubigkeit stoßen: „Die Menschen verdrießt's, daß das Wahre so einfach ist“, so sagte es Goethe.

### ZENTRALBANKEN KAUFEN GOLD

Die Zentralbanken sind weltweit die bedeutendsten Goldhalter. Im Januar 2019 befanden sich (so man den IWF-Zahlen Glauben schenken mag) 33.710 Tonnen Gold in den Kellern der Geldbehörden. Ab etwa 1991 begannen viele Zentralbanken, das Gold zu verkaufen. Ihre Goldreserven fielen bis auf 29.921 im März 2009. Seither sind sie wieder erhöht worden. Vor allem China und Russland haben ihre Goldreserven merklich aufgestockt. Der zentrale Grund liegt auf der Hand: Man will

die Abhängigkeit vom US-Dollar verringern. Dies ist umso verständlicher, weil die Erwartung sich nicht zu erfüllen scheint, der Euro werde zu einem ernststen Herausforderer des Greenback; und auch der japanische Yen drängt sich nicht mehr als Währungsreserven auf. Gold ist gewissermaßen die „natürliche“ Alternative.

### Goldreserven der Zentralbanken steigen an

Weltweite offizielle Goldreserven, Mio. Feinunzen



Quelle: Thomson Financial, IWF; Graphik Degussa.

Wie die nachstehende Graphik eindrücklich zeigt, beträgt der Marktwert der offiziellen Goldreserven derzeit nur noch 10,6 Prozent. In der Spitze lag dieser Anteil bei fast 74 Prozent, das war im Herbst des Jahres 1980. Die *geringe Gewichtung des Goldes* in den internationalen Währungsreserven ist in der Tat auffällig. Es wäre nicht verwunderlich, wenn sich das in den kommenden Jahren ändern würde: durch weitere Goldkäufe der Zentralbanken und/oder herbeigeführt durch einen Anstieg des Goldpreises in den ungedeckten Währungen der Welt.

### Anteil der Goldreserven nach wie vor gering

Marktwert des Goldes in Prozent der Währungsreserven



Quelle: Thomson Financial, IWF; Berechnungen Degussa.

## Edelmetallpreise

## In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1316.8		15.4		860.8		1549.2	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1311.8		15.5		858.8		1574.6	
10 Tage	1307.6		15.4		848.2		1567.3	
20 Tage	1302.5		15.4		844.3		1550.7	
50 Tage	1307.2		15.6		823.3		1459.6	
100 Tage	1277.7		15.2		818.2		1341.6	
200 Tage	1248.0		15.1		820.8		1165.2	
III. Bandbreiten für 2019	<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	-6	24	-9	5	-22	-12
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	1260		19.1		1382		800	
2016	1163		15.7		1065		706	
2017	1242		17.0		985		617	
2018	1253		17.1		947		857	

## In Euro

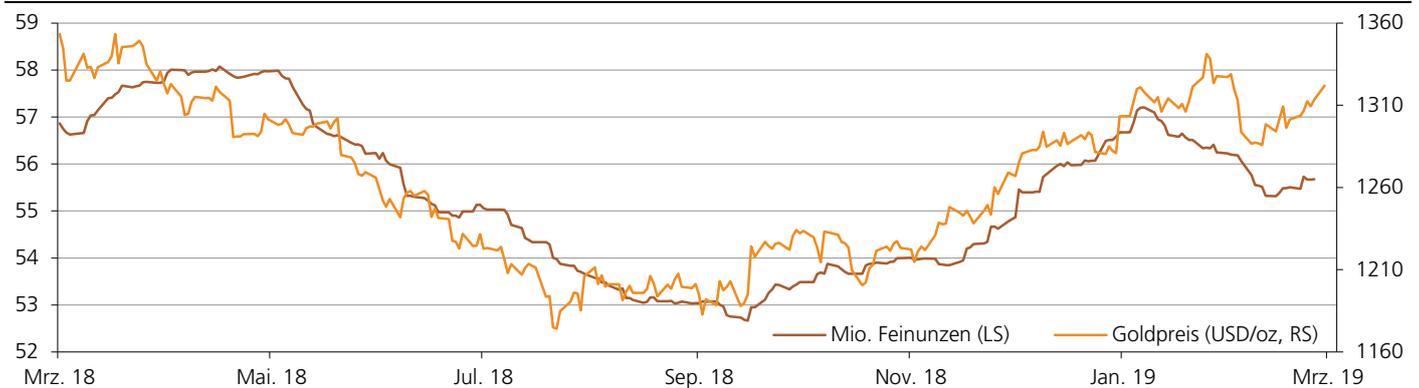
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1169.4		13.7		764.5		1375.8	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1158.9		13.6		758.7		1391.0	
10 Tage	1154.9		13.6		749.1		1384.2	
20 Tage	1151.2		13.6		746.2		1370.5	
50 Tage	1152.4		13.7		725.8		1286.9	
100 Tage	1124.3		13.4		720.0		1180.7	
200 Tage	1087.8		13.2		715.2		1017.1	
III. Bandbreiten für 2019	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>	<i>Tief</i>	<i>Hoch</i>
	1067.5	1292.2	12.6	16.7	685.4	788.2	1050.9	1194.7
(1)	-9	11	-8	22	-10	3	-24	-13
IV. Jahresdurchschnitte								
2015	945		14		1035		601	
2016	1044		14		955		633	
2017	1120		15		888		557	
2018	1116		15		844		760	

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen und Einschätzungen.

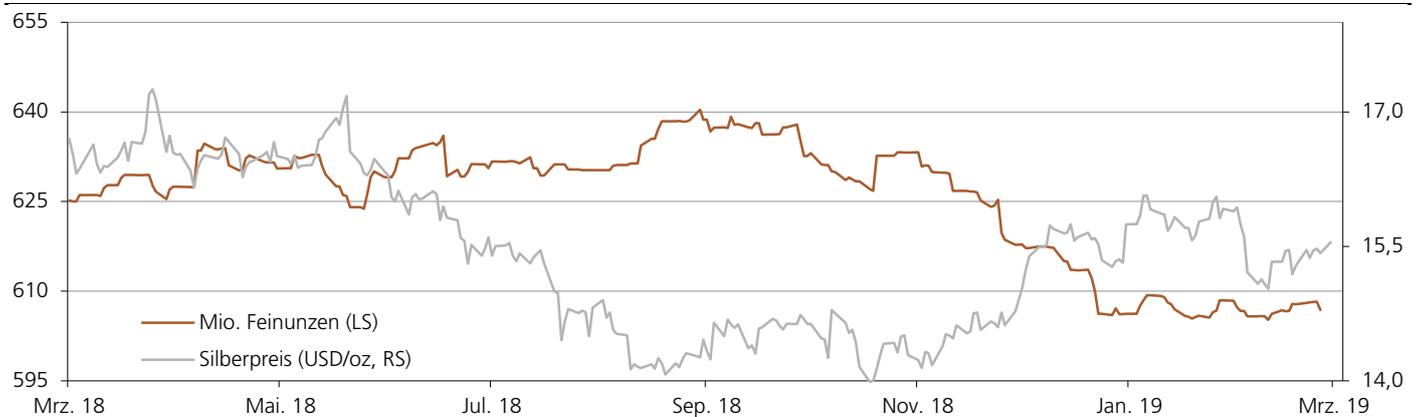
(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

## ETF-Bestände und Edelmetallpreise

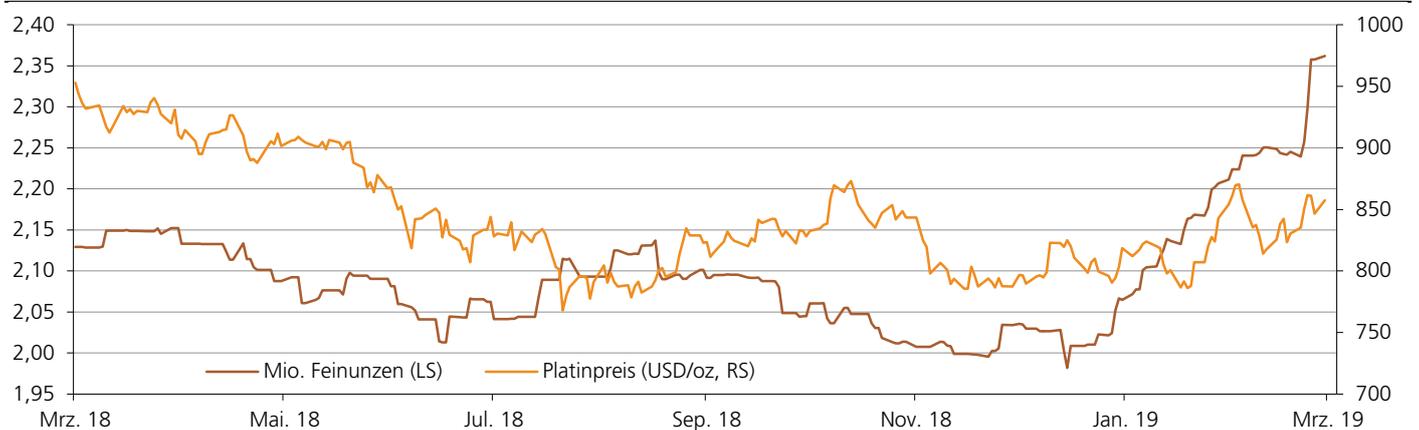
### Gold-ETFs (Mio. Feinunzen) und Goldpreis (USD/oz)



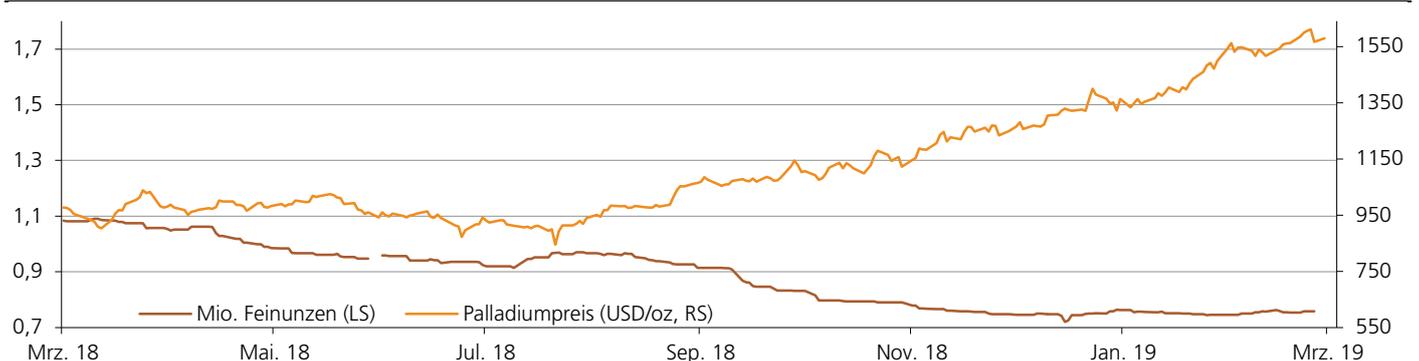
### Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



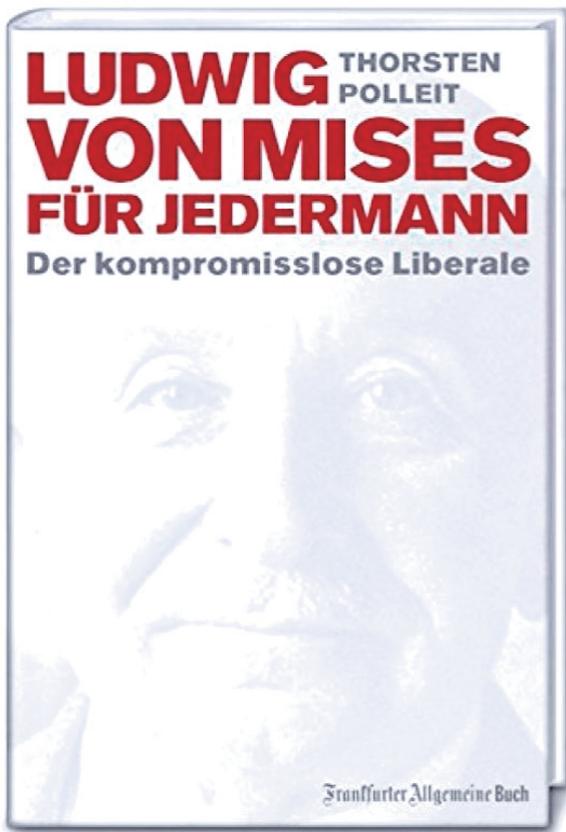
### Platin-ETFs (Mio. Feinunzen) und Platinpreis (USD/oz)



### 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

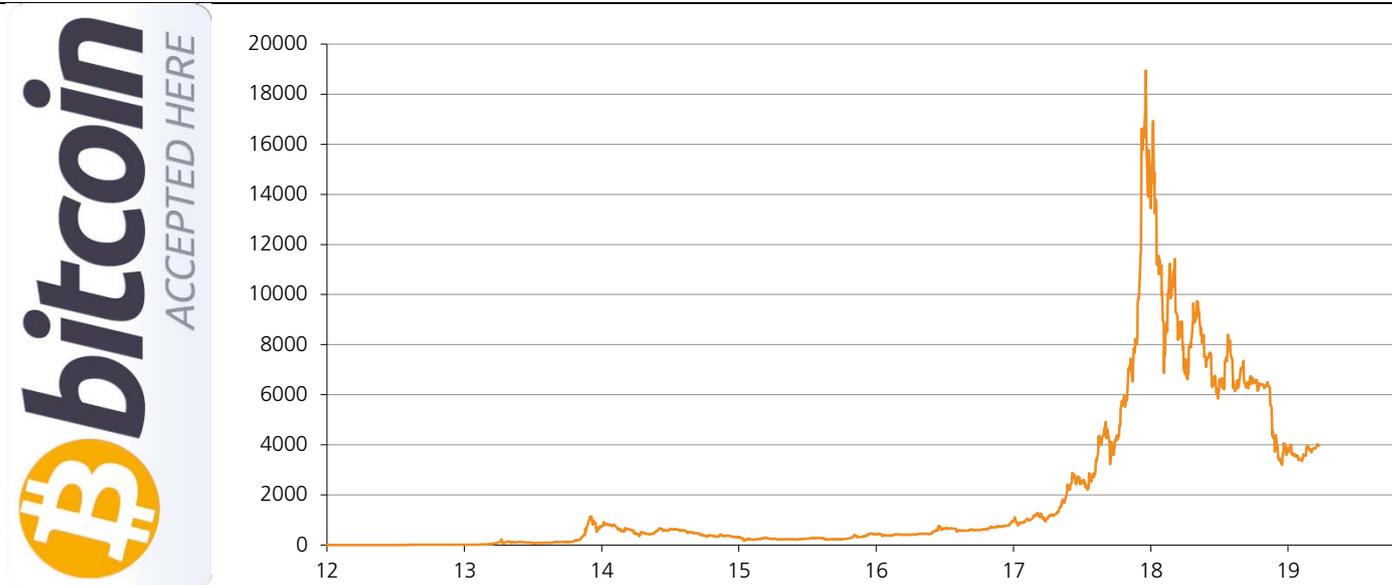
Gewicht: 440 g

ISBN: 978-3-95972-134-9

FinanzBuch Verlag, 14,99 Euro

## Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

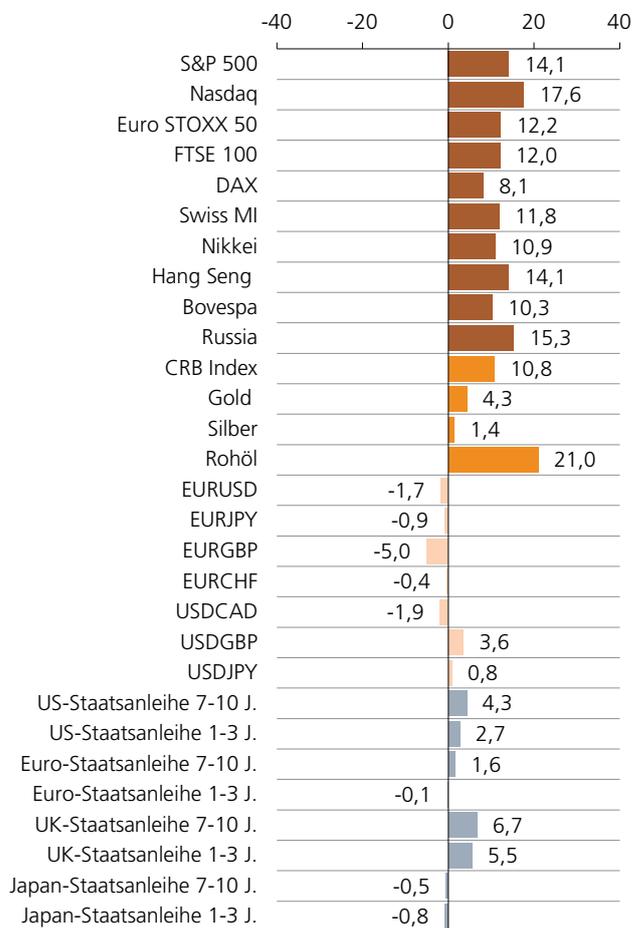
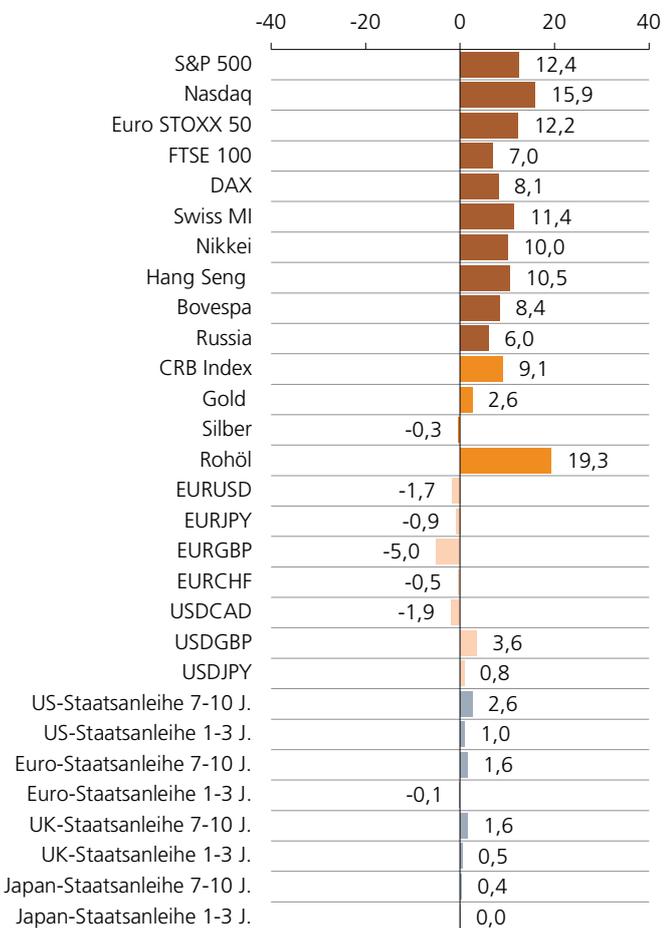


Quelle: Thomson Financial.

### Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen.

## **Notizen:**

## 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. März 2019

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

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

**Redaktion:** Dr. Thorsten Polleit

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

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

#### Zentrale Frankfurt

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

**Frankfurt** (Ladengeschäft): Kettenhofweg 25 · 60325 Frankfurt  
Telefon: 069-860068-0 · [frankfurt@degussa-goldhandel.de](mailto:frankfurt@degussa-goldhandel.de)

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

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

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

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

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

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

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

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

#### An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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