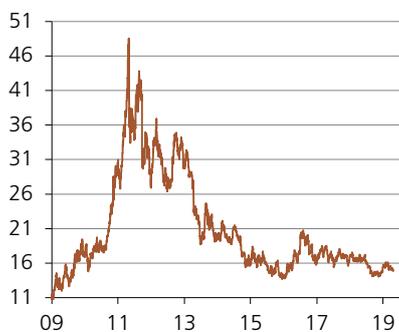




USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken von Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1277.4	-1.1	-0.4	-2.9
Silber	14.9	-0.9	-3.5	-8.4
Platin	886.2	-1.0	11.9	-1.9
Palladium	1420.8	3.7	12.6	47.2
II. In Euro				
Gold	1145.9	-0.5	2.5	5.3
Silber	13.4	-0.4	-0.5	-0.7
Platin	794.9	-0.4	14.7	6.3
Palladium	1274.0	4.3	15.4	59.4
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	142801.0	-1.0	1.7	-0.7
CNY	8607.9	-0.8	-2.4	3.4
GBP	990.2	0.0	-1.4	3.7
INR	89467.0	1.9	0.3	2.4
RUB	82553.6	-2.1	-7.6	-0.2

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

DAS GOLDGELD: EINE UNTERBEWERTETE VERSICHERUNG

► **Die Zentralbanken haben die Risikosorgen der Investoren eingeschläfert. Das ist vermutlich der entscheidende Grund, warum das Gold derzeit nicht zu einem deutlich höheren Preis handelt.**

Nach der "großen Korrektur" des Goldpreises, die im September 2011 einsetzte, begann der Preis des Goldes in US-Dollar gerechnet ab Anfang 2016 wieder zu steigen, in allen übrigen Währungen stieg er bereits ab Anfang 2014. In konkreten Zahlen: Von Januar 2016 bis April 2019 ist der Preis des Goldes in US-Dollar um 21 Prozent und damit um 6,2 Prozent pro Jahr gestiegen; und von Januar 2014 bis April 2019 ist der Goldpreis in Euro gerechnet um 31 Prozent gestiegen, das entspricht einer durchschnittlichen Jahresrate von 5,2 Prozent.

1 Goldpreis steigt (wieder) in allen Währungen

Goldpreis pro Feinunze: in US-Dollar und allen anderen Währungen (exkl. USD)⁽¹⁾



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

Wer im Betrachtungszeitraum US-Dollar-Guthaben mit einer 3-monatigen Verzinsung gehalten hat, der hat nach Abzug der Inflation der Konsumgüterpreise 2 Prozent der Kaufkraft seines Anlagebetrages *verloren* (Abb. 2 a). Im Euroraum ist die reale Kaufkraft der Bankguthaben im Betrachtungszeitraum um 5 Prozent gesunken (Abb. 2 b). Im Vergleich zu (un-)verzinslichen US-Dollar und Euro-Bankguthaben hat das Gold damit deutlich besser abgeschnitten.

Das Gold hat die Wertaufbewahrungsfunktion zufriedenstellend erfüllt, von US-Dollar und Euro lässt sich das nicht sagen. Gleichwohl kann man, wenn man sich die Kommentierungen in der Presse vor Augen führt, den Eindruck gewinnen, das Gold hätte in letzter Zeit "enttäuscht": Es sei viel weniger stark gestiegen als die Aktienkurse. Doch das ist ein fragwürdiger Vergleich: Denn das Gold konkurriert nicht direkt mit Aktien (oder Häusern), es steht vielmehr mit den etablierten



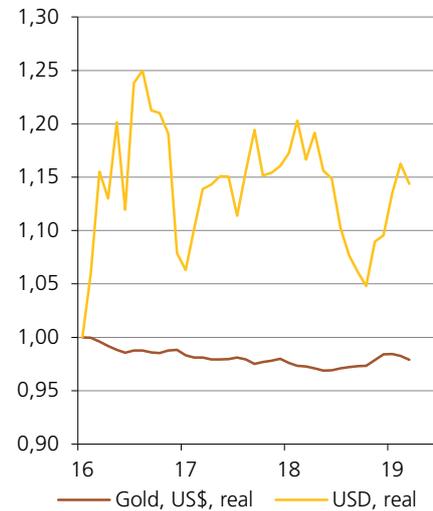
„Man hat an der Goldwährung manches auszusetzen gewusst; man hat ihr den Vorwurf gemacht, dass sie nicht vollkommen sei. Doch niemand weiß anzugeben, wie man an Stelle der Goldwährung Vollkommeneres und Besseres setzen könnte.“

—Ludwig von Mises (1881– 1973)

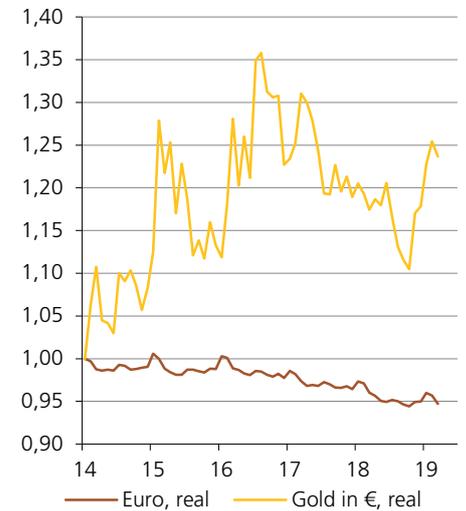
Währungen im Wettbewerb: Gold ist Geld, seine Konkurrenten sind US-Dollar, Euro & Co.

2 Gold erfüllt die Wertaufbewahrungsfunktion

(a) Goldpreis (USD/oz) und verzinsliche US-Dollar-Bankguthaben



(b) Goldpreis (EUR/oz) und verzinsliche Euro-Bankguthaben



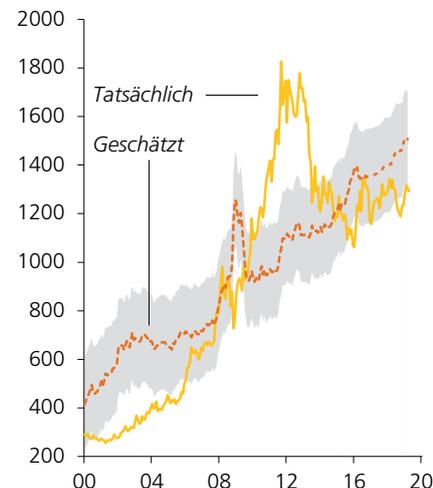
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. Serien sind indiziert auf 1. Jeweils 3-Monatszinssatz. Adjustiert mit den Konsumgüterpreisen.

DAS SPIEL MIT DER SORGLOSIGKEIT

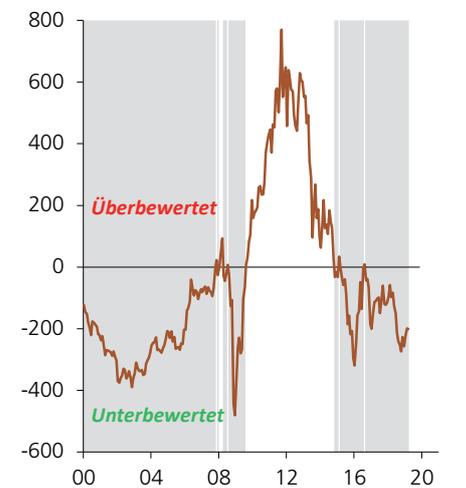
Eine gewisse Verwunderung über die aktuelle Goldpreisentwicklung ist allerdings durchaus angebracht. Betrachtet man beispielsweise die Langfristbeziehung zwischen Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) und Geldmenge, (Real-)Zinsen und Kreditmarktkonditionen, so könnte man (mit entsprechender Vorsicht interpretiert) erwarten, dass der Goldpreis derzeit bei etwa 1.500 USD/oz liegen müsste – also höher als der aktuelle Preis von 1.270 USD/oz. Wie lässt sich die "Preislücke" zwischen dem geschätzten und dem aktuellen Goldpreis erklären?

3 Einiges deutet darauf hin, dass Gold unterbewertet ist

(a) Goldpreis (USD/oz), aktuell und geschätzt⁽¹⁾



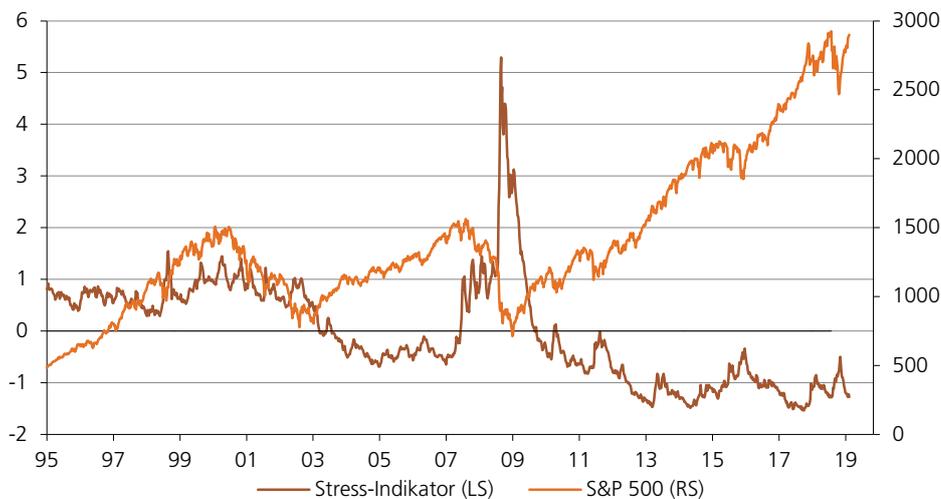
(b) Abweichung des aktuellen Goldpreises vom geschätzten Wert (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾Geschätzt für die Periode Januar 1973 bis März 2019. Graue Fläche: Standardfehler.

3 Eingeschläfert Risikosorgen, steigende Aktienkurse

Finanzmarkt-Stress-Indikator und S&P 500⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial, Federal Reserve Bank of St. Louis; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Fällt (steigt) die Linie, so nimmt der Stress im Finanzmarkt ab (zu).

Die obenstehende Abb. 3 soll helfen, eine Antwort zu finden. Sie zeigt den Kursverlauf des US-amerikanischen Aktienmarktindex S&P 500. Zudem wird ein "Finanzmarkt-Stress-Indikator" gezeigt. Wie zu erkennen ist, hat der Finanzmarktstress seit etwa 2009 deutlich abgenommen: Der Finanzmarktstress befindet sich auf einem historisch gesehen sehr niedrigen Niveau, und gleichzeitig handeln die Aktienkurse nahe ihrem Höchststand.

Wie erklärt sich das? Die Zentralbanken haben den Finanzmarktinvestoren quasi eine "Versicherung" gegeben, im "Notfall" alles zu tun, um eine erneute Krise abzuwenden. Das hat die Krisen-, vor allem aber die Kreditausfallsorgen in den Märkten verringert. Investoren fürchten nicht, dass systemrelevante Schuldner zahlungsunfähig werden und das Finanzsystem gefährden könnten. Diese Erwartungshaltung verleiht den Aktienmärkten Auftrieb.

Investoren sind bereit, auch schlechten Schuldnern zu sehr niedrigen Zinsen Geld zu leihen. Schuldnern fällt es nicht schwer, fällige Kredite durch neue Kredite, die einen geringeren Zinssatz tragen, zu ersetzen. Die niedrigen Zinskosten führen dazu, dass die Kapitalkosten der Unternehmen sinken. Firmen gehen Investitionen an, die ohne das künstliche Herabsenken der Zinsen und Risikoprämien nicht getätigt worden wären. Der "Gewinnoptimismus" sorgt für eine steigende Nachfrage nach Aktien und lässt die Kurse steigen.

Da wundert es nicht, dass Investoren die Risikovorsorge kleinschreiben. So wie die Risikoprämien in den Kreditmärkten schwinden, so verringert sich auch die Versicherungsprämie im Goldpreis. Gleichzeitig ist es den Zentralbanken interessanterweise gelungen, die Inflationserwartungen gering zu halten: Mehrheitlich erwarten die Investoren derzeit nicht, dass die Niedrigzinspolitik, verbunden mit einer Geldmengenausweitung, die Inflation in die Höhen treiben wird. Auch das schwächt derzeit die Nachfrage nach Gold zu Absicherungszwecken – und stärkt die Vermutung, dass Gold zu aktuellen Preisen unterbewertet ist.

Degussa 
GOLD UND SILBER.

50 JAHRE MOND- LANDUNG IN GOLD UND SILBER.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

DIE THALER SIND ONLINE UND
IN UNSEREN NIEDERLASSUNGEN
ERHÄLTlich.



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

LASSEN SIE SICH NICHTS WEIß- MACHEN: DER ZINS WIRD NICHT VERSCHWINDEN

► **Die Geldpolitik der Zentralbanken sorgt für Null- und Negativzinsen in ausgewählten Kreditmarktsegmenten. In anderen (Zeit-)Märkten gibt es weiterhin einen positiven Zins.**

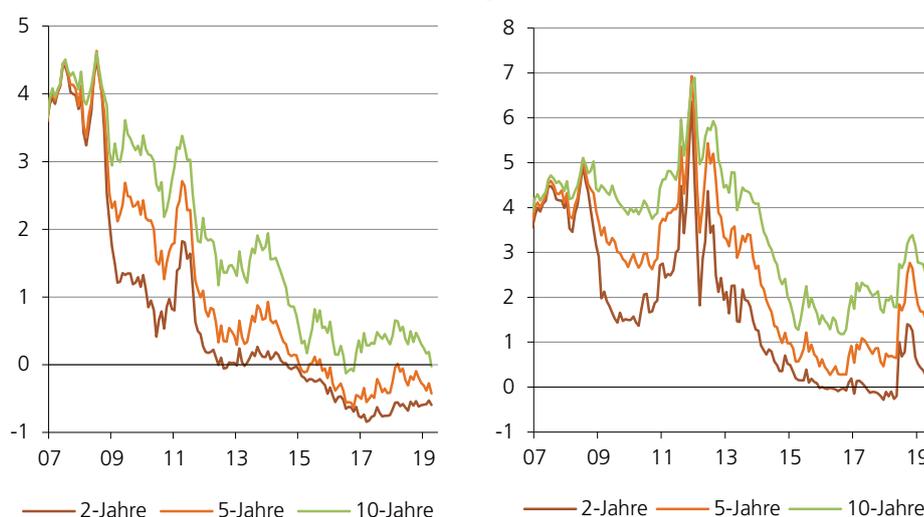
Von dem, was so zu hören und zu lesen ist, könnte man den Eindruck gewinnen, die Zentralbanken seien dabei, den Zins abzuschaffen; man denke nur einmal an Worte "Nullzins" und "Negativzins". Doch die Sachlage ist etwas komplizierter, als es auf den ersten Blick scheint, und daher bedarf es einer genaueren Betrachtung. Das soll dieser Aufsatz leisten. Beginnen wir mit einem Blick auf die derzeitige Lage auf den Zinsmärkten im Euroraum.

GUTE SCHULDNER, SCHLECHTE SCHULDNER

Die Europäische Zentralbank (EZB) hält seit März 2016 den Leitzins bei null Prozent. Den Einlagenzins, den sie auf Guthaben der Geschäftsbanken gewährt, hat sie bereits im Juni 2014 unter die Nulllinie gesenkt und seit März 2016 liegt er bei minus 0,4 Prozent. Beides zusammen sorgt dafür, dass nahezu alle Zinsen im Markt für Schuldpapiere nach unten beziehungsweise teilweise sogar unter die Nulllinie "gezogen" werden.

1 EZB drückt Zinsen herunter

Ausgewählte Zinsen in Deutschland und Italien in Prozent
(a) Deutschland (b) Italien



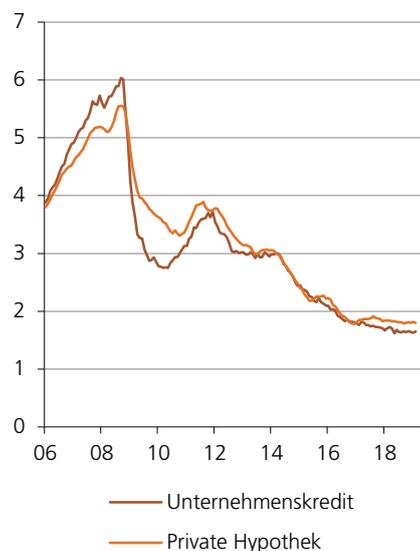
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Die Renditen für Schuldpapiere von kurzlaufenden sowie als besonders gut erachteten Schuldner sind besonders stark gefallen. So liegt zum Beispiel die Rendite für 2-jährige deutsche Staatsanleihen bei *minus* 0,60 Prozent, für 5-jährige Laufzeiten bei *minus* 0,40 Prozent und für 10-jährige Laufzeiten bei *minus* 0,03 Prozent (Abb. 1 a). Für viele andere Schuldpapiere – die als weniger kreditwürdig angesehen werden wie zum Beispiel Italien – liegen die Zinsen jedoch weiterhin oberhalb der Nulllinie (Abb. 1 b).

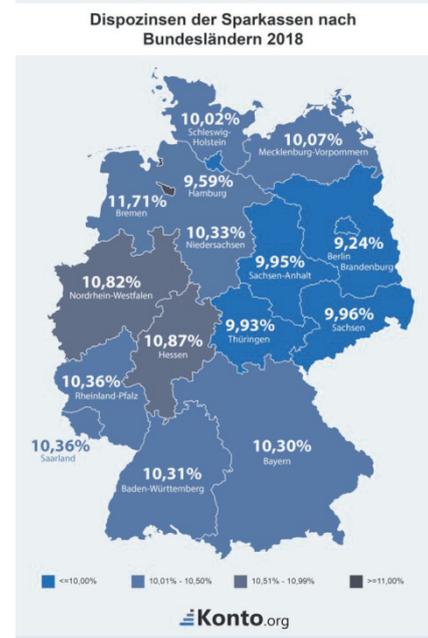
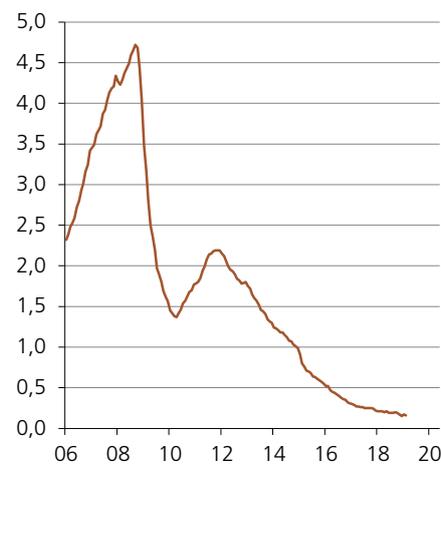
Auch Unternehmen und private Haushalte haben nach wie vor positive Zinssätze für Kredite bezahlt. Beispielsweise betrug der Zins (wie die Zinsdaten der EZB zeigen) auf Unternehmenskredite im Februar 2019 knapp 1,7 Prozent, für private Haushalte (für Hypotheken) lag er bei 1,8 Prozent. (Dabei ist natürlich zu berücksichtigen, dass Kreditzinsen je nach Kreditvertrag höchst unterschiedlich ausfallen. So betragen beispielsweise die Überziehungszinsen bei Sparkassen im Jahr 2018 in der Regel mehr als 10 Prozent!) Der Tiefzins ist hingegen mit voller Wucht bei den Sparern angekommen: Auf neue Bankguthaben erzielt man so gut wie keinen nominalen Zins mehr.

2 Kreditnehmer profitieren, Sparer leiden

(a) Ausgewählte Kreditzinsen im Euro-Raum in Prozent



(b) Sparguthaben bei Euro-Banken in Prozent



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

An dieser Stelle lässt sich festhalten: Die EZB hat mit ihrer Zinspolitik die Kreditkonditionen vor allem für Staaten und Banken begünstigt. Auch private Schuldner profitieren von der Niedrigzinspolitik der EZB, während die Sparer natürlich das Nachsehen haben. Sie haben die Rechnung zu bezahlen in Form entgangener Zins- und Zinseszinsinkünfte, wenn die EZB die Zinsen null beziehungsweise in realer Rechnung sogar negativ werden lässt. Ein Grund, sich den Unterschied zwischen Nominal- und Realzins genauer vor Augen zu führen.

NOMINAL VERSUS REAL

Für den Anleger ist es ganz wichtig, zwischen Nominalzins und Realzins zu unterscheiden. Der Realzins entspricht dem Nominalzins minus der laufenden Teuerungsrate. Ist zum Beispiel der Nominalzins 3 Prozent pro Jahr und beträgt die Teuerung 2 Prozent pro Jahr, so beläuft sich der Realzins auf 1 Prozent pro Jahr. Würde die Teuerung bei 5 Prozent pro Jahr liegen, so wäre der Realzins bei einem Nominalzins von 3 Prozent pro Jahr *minus* 2 Prozent. Für den Anleger und Investor ist letztlich der Realzins von Bedeutung. Er, nicht der Nominalzins, bestimmt, wie sich das Anlagekapital im Zeitablauf entwickelt (siehe Box 1).

Box 1: Zins- und Zinseszinsseffekt bei unterschiedlichen Realzinsen

Für den Anleger ist es höchst bedeutsam, zwischen Nominal- und Realzins zu unterscheiden. Der Nominalzins von Krediten und Anlageprodukten wird in den Vertragsunterlagen ausgewiesen. Den Realzins hingegen muss man ausrechnen. Die Faustformel lautet:

Realzins = Nominalzins minus Inflation.

Beziehungsweise etwas genauer:

$$1 + i^{\text{nominal}} = (1 + i^{\text{real}}) * (1 + \text{inflation}) \text{ beziehungsweise}$$

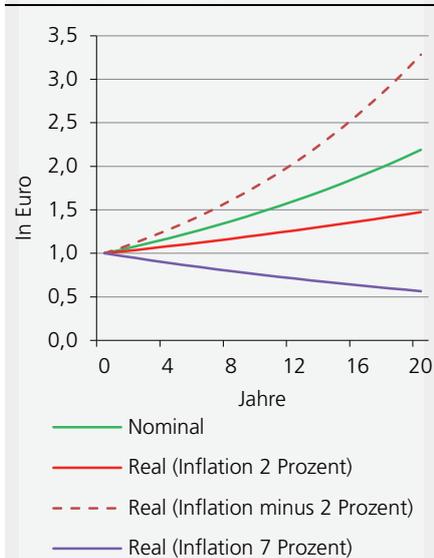
$$i^{\text{real}} = (1 + i^{\text{nominal}}) / (1 + \text{inflation}) - 1,$$

wobei i für Zins steht.

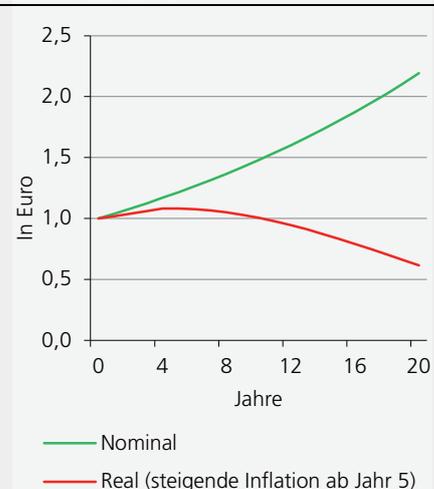
Nehmen wir an, Sie legen 1 Euro für 20 Jahre an. Der Nominalzins beträgt 4 Prozent pro Jahr und die Inflation 2 Prozent pro Jahr. So werden nach Ablauf der Frist aus 1 Euro nominal 2,19 Euro, nach Abzug der Inflation verbleiben real aber nur 1,47 Euro – Ihre Kaufkraft ist also um 33 Prozent geringer als es der Nominalwert vorspiegelt! Würde die Inflation 4 Prozent betragen, so bliebe die Kaufkraft Ihres Geldes unverändert; das Sparen würde Ihnen keinen Ertrag einbringen. Würde die Inflation hingegen negativ sein, sagen wir minus 2 Prozent pro Jahr, so würde die Kaufkraft Ihres Euro nach 20 Jahren bei 3,28 Euro liegen! Man erkennt wie bedeutsam die Unterscheidung zwischen Nominal- und Realzins ist.

Entwicklung der realen Kaufkraft eines Euro

(a) Anlageerfolg in Abhängigkeit unterschiedlicher Realzinsen



(b) Anlageerfolg mit „Überraschungsinflation“ ab Jahr 5



Quelle: Berechnungen Degussa.

Ein Problem für den Anleger ist es, die künftige Inflation „richtig“ abzuschätzen. Wie bedeutsam das ist, soll folgendes Beispiel zeigen. Nehmen wir an, Sie kaufen eine 20-jährige Anleihe zu 4 Prozent pro Jahr, und die Inflation beträgt 2 Prozent pro Jahr. Ihr Realzins ist folglich 2 Prozent. Doch ab dem Jahr 5 steigt die Inflation *unterwartet* auf 4 Prozent und klettert dann jährlich um weitere 0,5 Prozentpunkte in die Höhe. Nach Ablauf der Frist beträgt die Kaufkraft Ihres Euro nur noch 0,61 Euro. Die „Überraschungsinflation“ hat Ihnen also einen großen Verlust beschert. Bei festverzinslichen Geldanlagen ist die Kaufkraft Ihrer Ersparnisse unwiderruflich perdu. Es ist daher von äußerster Wichtigkeit für langfristige Sparer, sich mit den künftigen Inflationsszenarien eingehend auseinanderzusetzen und nicht einfach die gegenwärtig niedrige Inflation in die Zukunft fortzu-

schreiben. Vor allem nicht im aktuellen Umfeld, in dem die nominalen Zinsen extrem niedrig sind und die erwartete Inflation außergewöhnlich niedrig ist.

WO DER ZINS NOCH ZU FINDEN IST

Den Zins gibt es nicht nur im Kreditmarkt. Er taucht vielmehr in allen Märkten auf, in denen ein "Gegenwartsgut" gegen ein "Zukunftsgut" getauscht wird. (Man spricht hier auch von „Zeitmärkten“.). Also beispielsweise im Aktienmarkt. Hier tauscht der Käufer einer Aktie sein Geld ("Gegenwartsgut") gegen einen Anteilsschein an einem Unternehmen ein ("Zukunftsgut"), von dem er sich einen künftigen Geldbetrag erhofft – und zwar in Form eines Gewinns beziehungsweise einer Dividende.

Kauft der Investor die Aktie der Firma A zu, sagen wir, 100 Euro, weil er davon ausgeht, dass sie in fünf Jahren 161,05 Euro wert sein wird, dann rechnet er mit einer Rendite (einer Verzinsung seines Kapitals) von 10 Prozent pro Jahr. Nehmen wir an, der Investor hat richtig prognostiziert, dass die Aktie in fünf Jahren 161,05 Euro wert sein wird. Er kann sie aber nur zu einem Börsenkurs von 120 Euro kaufen. Dann wäre seine jährliche Rendite nur bei 6,06 Prozent.

Der Zins zeigt sich also im Wertunterschied künftigen Aktienkurses (unter Berücksichtigung von Dividenden) und dem heutigen Kaufpreis der Aktie. Übrigens unterscheidet sich eine Aktie nicht kategorisch von einem Schuldpapier. Der Unterschied ist: Während bei einem Schuldpapier (soweit der Schuldner nicht ausfällt) die künftigen Zahlungen in Form der Zinscoupons bekannt sind, ist der künftige Wert eines Unternehmens in der Regel heute unbekannt.

Der Zins findet sich auch in anderen „Zeitmärkten“. Beispielsweise im Markt für Häuser oder Grundstücke. Der Zins, den der Investor hier verdienen kann, errechnet sich im Grunde so wie im Aktien- und Anleihenmarkt auch: und zwar aus dem Verhältnis zwischen künftigem Marktpreis des Hauses und dem heutigen Kaufpreis.

FOLGEN DER NIEDRIGZINSPOLITIK

Um zu zeigen, welche Folgen die Niedrigzinspolitik der Zentralbank auf die Preise für Aktien, Anleihen oder Häuser und Grundstücke haben, sei auf eine ganz einfache Formel verwiesen. Sie lautet zum Beispiel für Aktien:

$$P = D / i,$$

wobei P = Marktpreis, D = Dividende (in Euro), i = Marktzins. Nehmen wir an: D beträgt 100 und i beläuft sich auf 5 Prozent pro Jahr. In diesem Falle wäre P 2000 Euro (d. h. 100 dividiert durch 0,05). Würde i auf 2 Prozent fallen, so stiege P auf 5000 Euro steigen. Und fiel i auf 0,5 Prozent, so stiege P auf 20.000 Euro. Man erkennt: *Je niedriger (höher) der Zins ist, desto höher (niedriger) ist der Preis der Aktie.*

Damit lässt sich auch leicht einsehen, was (sehr wahrscheinlich) passiert, wenn die Zentralbank die Marktzinsen nahe an die Nulllinie treibt: Die Preise für Aktien steigen extrem stark an (und natürlich auch die Preise für Häuser und Grundstücke). Mit anderen Worten: Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken inflatiert die Preise der Vermögensgüter.

Man stelle sich an dieser Stelle einen Extremfall vor: Grundstücke (Land) erbringen in der Regel Erträge für eine (in menschlicher Rechnung) unendliche Laufzeit.

Würde die Zentralbank den Zins auf die Nulllinie senken, so würde der Preis der Grundstücke (theoretisch) ins Unendliche ansteigen, und die Grundstücke wären dann im Prinzip gar nicht mehr handelbar gegen Geld. Ein positiver Zins stellt also sicher, dass der Preis der Grundstücke nicht ins Astronomische steigt.

Stellen wir uns einen weiteren Extremfall vor: Die Zentralbank senkt *alle* Zinsen (im Kreditmarkt wie im Aktien-, Häuser- und Grundstücksmarkt) in den Negativbereich ab. Der Kreditmarkt würde zusammenbrechen. Niemand (der noch bei Sinnen ist) wäre bereit, 1 Euro für, sagen wir, 1 Jahr zu verleihen, wenn er nach Ablauf der Frist weniger als 1 Euro (sagen wir 0,95 Euro) zurückerhält.

Würden sich *alle* Zinsen im Negativbereich befinden, würde das (theoretisch) dazu führen, dass die Preise für zum Beispiel Aktien und Immobilien ebenfalls in die Höhe getrieben werden – möglicherweise so stark und so weit, bis die Rendite, die der Investor mit diesen Vermögensgütern erzielen kann, ebenfalls negativ wird (aber noch leicht über den negativen Marktzinsen liegt).

Und nicht nur das: Das kapitalistische Sparen würde aufhören zu funktionieren. Denn es rechnet sich nicht mehr, auf Konsum zu verzichten und zu sparen und zu investieren, wenn der Investor dadurch eine *Minderung seines Kapitals* erleidet. Die moderne, arbeitsteilige Volkswirtschaft hört dann auf zu existieren; die Menschen fallen in eine primitive Subsistenzwirtschaft zurück.

Um es kurz zu machen: *Die Zentralbanken können den Zins zwar in ausgewählten Marktsegmenten (wie vor allem im Kreditmarkt) auf oder sogar unter die Nulllinie drücken. Aber in allen Märkten lässt sich das sehr wahrscheinlich nicht durchführen, beziehungsweise die volkswirtschaftlichen Kosten, die dabei entstehen (in Form von Produktions- und Beschäftigungsverlusten) würden extrem hoch werden, gerade apokalyptische Ausmaße annehmen.*

BOOM-BUST

Nun kommen wir zu einem aus Anlegersicht zentralen Problemfeld der Niedrigzinspolitik: dem Boom-und-Bust-Zyklus. Denn die Zinspolitik der Zentralbanken – vor allem ihre extreme Niedrigzinspolitik – sorgt unweigerlich für Störungen im Wirtschafts- und Finanzsystem. Der Grund ist: Die Zentralbanken senken den Marktzins unter das Niveau ab, das sich einstellen würde, wenn die Zentralbanken (in enger Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken) nicht das Kreditangebot über die "echten Ersparnisse" hinaus ausweiten würden.

Der künstlich gesenkte Marktzins sorgt für einen Aufschwung ("Boom"): Er veranlasst die Menschen dazu, weniger zu sparen und stattdessen mehr zu konsumieren und zudem noch zusätzliche Investitionen in Gang zu setzen. Doch der Boom – der zustande kommt, weil Konsumenten und Unternehmer über die "wahren Knappheitsverhältnisse" getäuscht und in die Irre geleitet werden – muss früher oder später in einen Abschwung ("Bust") umschlagen. Anleger und Investoren müssen daher aus mindestens drei Gründen auf der Hut sein:

Erstens stellen sich im Boom Fehlentwicklungen ein. Firmen investieren beispielsweise in Projekte, die sich nicht rechnen und in einem Bust untergehen. Das kann dem Investor mitunter hohe und unwiderrufliche Verluste bescheren. *Zweitens*: Die künstlich gedrückten Zinsen blähen (wie vorangehend verdeutlicht) die Marktpreise von Unternehmen, Häusern und Grundstücken auf. Investoren, die zu steigenden Preisen kaufen, laufen ein erhöhtes Risiko – das dann schlagend wird, wenn die "Preisblase" platzt und der Investor Kapitalverluste erleidet.

Drittens: Mittlerweile setzen die Zentralbanken alles daran, den Boom in Gang zu halten. Dazu greifen sie – für viele Anleger nicht immer eindeutig erkennbar – tiefgreifend in das Marktgeschehen ein. Sie haben den Finanzmarktakteuren signalisiert, dass sie eine erneute Konjunkturabkühlung oder einen Preisrückschlag auf den Vermögenmärkten quasi mit allen Mitteln (also durch Zinsabsenkungen und Kredit- und Geldmengenausweitung) “bekämpfen” werden.

Sie spannen de facto ein “Sicherheitsnetz” unter die Märkte und verlängern dadurch den Boom. Das kann den Investor auf dem falschen Fuß treffen: Er mag zwar richtigerweise erkannt haben, dass ein Boom im Gange ist, der nicht ewig andauern kann. Aber wenn der Investor sich zu früh aus dem Aktienmarkt verabschiedet, weil er nicht mit den Eingriffen der Zentralbanken rechnet, können ihm mitunter erhebliche Erträge (Kursgewinne und Dividenden) entgehen und auch das sind natürlich Kosten (man spricht auch von “Opportunitätskosten”).

WAS ZU LERNEN IST

Mit den “klassischen”, den “sicheren” Zinsanlagen wie Termin- und Spareinlagen sowie kurz- und langlaufenden Staatsanleihen bester Kreditqualität lassen sich auf absehbare Zeit keine Ersparnisse durch „Kaufen und Liegenlassen“ mehr aufbauen. Zinsanleger, die eine nach Abzug der Inflation positive Rendite suchen, müssen schon auf Kreditinstrumente ausweichen, die eine (deutlich) schlechtere Kreditqualität haben (und erhöhte Ausfallsrisiken eingehen).

Das Investieren in Immobilien und Aktien bietet eine Möglichkeit, eine positive reale Rendite zu erzielen. Es erfordert aber ein umsichtiges Vorgehen. Die aktuell künstlich abgesenkten Zinsen haben die Marktpreise für Aktien, Häuser und Grundstücke aufgebläht. Und das hat die künftigen Renditeaussichten verringert. Künftige Preisrückschläge können daher dem Investor nur allzu leicht Verluste beschaffen. Der Investor ist daher gut beraten, zum Beispiel Aktien *nur dann* zu kaufen, wenn sie nicht zu hoch bewertet sind.

Für Anleger aus dem Euroraum gilt zudem: Vermeiden Sie ein “Euro-Klumpenrisiko”. Der Euro ist und bleibt verwundbar: Er ist eine ungedeckte Papierwährung, deren Überleben davon abhängt, dass die EZB mit ihrer Politik eine weitreichende Zwangsumverteilung von Einkommen und Vermögen zwischen den Nationen im Euroraum vornimmt. Ob das jedoch dauerhaft so wie bisher weitergehen kann und wird, ist fraglich.

Zahlungsausfälle von Schuldpapieren, vor allem aber die Entwertung der Euro-Kaufkraft nach innen wie nach außen sind reale Risiken, denen der Euro-Anleger ausgesetzt ist. Eine Möglichkeit für den Euro-Anleger besteht darin, zumindest einen Teil der liquiden Mittel in anderen Währungen – wie zum Beispiel US-Dollar, Schweizer Franken und die “Währung Gold” – zu halten.

GEFANGEN IM EURO – ODER: WILLKOMMEN IM BETT DES PROKRUSTES

► **Soll der Euro um jeden Preis erhalten werden, drohen immense Wohlstandsverluste und ein freiheitsfeindlich-sozialistisches Wirtschafts- und Gesellschaftssystem im Euroraum.**

Man kennt ihn aus der griechischen Mythologie: den Riesen Prokrustes, den Sohn des Meeresherrn Poseidon, den Unhold und Wegelagerer. Prokrustes bot Vorbeireisenden ein Bett an, zwang sie in das „Prokrustes-Bett“. Waren die Reisenden zu lang für das Bett, kürzte er ihnen die Gliedmaßen, bis sie hineinpassten; und waren sie zu kurz für das Bett, streckte er sie auf seinem Amboss solange, bis sie die richtige Größe hatten. Prokrustes machte passend, was nicht passend war. Der Euro ist so etwas wie ein Prokrustes-Bett.



Viele Länder haben sich quasi freiwillig hineingelegt in das Euro-Prokrustes-Bett, anfänglich sogar mit großer Freude, so dass sie in der Tat nicht einmal dazu gezwungen werden mussten. Nachdem aber die Anfangseuphorie verflogen ist, zeigt sich, dass einige Teilnehmerländer nicht den Anforderungen, die die Teilnahme am Euroraum einfordert, genügen beziehungsweise genügen wollen. Daran sind nicht zuletzt die Folgen des geplatzten „Euro-Boom“ schuld. Sie haben zahlreichen Ländern schwere Kapitalverluste beschert. Unternehmen haben ihre Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Die Arbeitslosigkeit ist gestiegen. Das Wachstum hat sich abgeschwächt. Vorbei ist vielerorts der Traum von der allheilbringenden Kraft der Einheitswährung.

Bemühungen zu reformieren, wachstumsförderliche Strukturen zu schaffen – durch Steuersenkungen, Dere-

gulierung und Staatsverkleinerung –, sind meist nicht zu erkennen. Im Gegenteil. Man setzt allenthalben auf staatliche Lenkungswirtschaft, in der der Staat zusehends darüber bestimmt, was wann wie und wo zu produzieren ist. Das ist kein Zufall, kann nicht überraschen. Denn der Euro folgt einer *Eigenlogik*: Er kann und wird nur Bestand haben, wenn die freie Marktwirtschaft (beziehungsweise das, was noch von ihr übrig ist) immer weiter, Stück für Stück zurückgedrängt wird.

Nur so lassen sich die politisch störenden wirtschaftlichen Leistungsunterschiede, die zwischen den einzelnen Ländern bestehen, eibebnen, und zwar indem die wirtschaftlich starken Länder geschwächt werden relativ zu den wirtschaftlich weniger leistungsfähigen Ländern. Dieser Prozess ist in vollem Gange und zeigt sich in vielen Facetten. Beispiel 1: Der „Target-2-Saldo“ der Deutschen Bundesbank beläuft sich mittlerweile auf 941 Mrd. Euro; Luxemburg, die Niederlande, Irland und Finnland weisen ebenfalls beträchtliche positive Target-2-Salden gegenüber Euro-Ländern mit negativen Target-2-Salden aus.

Die positiven Target-2-Salden bezeugen, dass die Europäische Zentralbank (EZB) strauchelnden Banken in zum Beispiel Italien, Spanien und Portugal neue Euro zur Verfügung stellt. Auf diese Weise werden die Geldhäuser „gerettet“ und damit auch die Einlagen der Kunden. Zu bezahlen haben das jedoch die Bürger in allen anderen Euro-Teilnehmerländern, weil durch das Geldmengenvermehrten die Güterpreise höher ausfallen (im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet worden wäre). Ihnen wird Wohlstand vorenthalten beziehungsweise ihr Wohlstand wird, dort wo die Güterpreise steigen, herabgesetzt.

Beispiel 2: Damit das Euro-Bankensystem vor Zahlungsausfällen bewahrt wird, soll eine Euroraum-einheitliche Einlagensicherung aus der Taufe gehoben werden. Das wird dazu führen, dass bestehende Unterschiede zwischen den Kreditqualitäten relativ schlechter Banken und vergleichsweise besseren Banken eingegeben werden. Die staatlich vorangetriebene einheitliche Einlagensicherung schaltet so den Systemwettbewerb im Euro-Bankensystem ab – zu Gunsten der relativ schlechten Banken (aus den Euro-Südländern), zu Lasten der noch relativ guten Banken (aus den Euro-Nordländern).

Beispiel 3: Die Vergemeinschaftung der Industriepolitik eröffnet die Möglichkeit, wirtschaftlich leistungsfähige Länder wie Deutschland zu bremsen beziehungsweise zu reduzieren. Beispielsweise indem umweltpolitische Vorgaben gesetzt werden, die Schlüsselindustrien und –techniken ihrer Wettbewerbsfähigkeit berauben. Zu

nennen wäre hier zum Beispiel die deutsche Automobilindustrie beziehungsweise der Dieselmotor.

Beispiel 4: Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sorgt chronisch für Krisen; die letzten Jahre bieten reichhaltiges Anschauungsmaterial. Ist eine Krise erst einmal ausgebrochen, wird es der Politik möglich, die Vergemeinschaftung voranzutreiben und zwar in einer Intensität und Reichweite, wie es in „Normalphasen“, im regulären Parlamentsbetrieb, so nicht möglich wäre. Vor allem gelingt es Politikern in der Krise besonders gut, die Ursachen der Notlage den „freien Märkten“ zuzuschreiben und daraufhin markt- und freiheitsfeindliche Politiken durchzusetzen.

DIE ALTERNATIVE

Um Missverständnisse vorzubeugen: Dass viele Menschen aus vielen verschiedenen Regionen ein einheitliches Geld verwenden, ist natürlich ökonomisch sinnvoll. So gesehen ist durchaus etwas dran an der Idee einer Einheitswährung. Allerdings wird diese Idee zu einem gewaltigen Problem, ja zu einem Fiasko, wenn die Einheitswährung ein staatliches ungedecktes Geld ist – wie es beim Euro der Fall ist. Wie aber sähe die Alternative zum ungedeckten Euro-Geld aus?

Die Alternative ist ein freier Währungswettbewerb. Hier steht es den Geldnachfrager frei, das Geld zu wählen, das ihren Wünschen und Bedürfnissen am besten entspricht. Die Geldnachfrager bestimmen, was Geld ist. Solch ein freies Marktgeld funktioniert problemlos, es stellt quasi die „perfekte“ Geldordnung dar. Vorbei wäre es mit monetären Krisen a la Boom-und-Bust. Auch die chronische Geldentwertung, die heute unweigerliche Folge des ungedeckten Geldes ist, hätte ihr Ende. Und vor allem gäbe es keine politische Willkür in monetären Angelegenheiten mehr, die heute dafür sorgt, dass einige wenige auf Kosten der vielen profitieren.

Einen freien Markt für Geld zu schaffen, ist denkbar einfach. Die Güter, die als Geld infrage kommen – Gold, Silber, aber auch Kryptoeinheiten – sind von jedweder Besteuerung freizustellen. Gleichzeitig wäre der „Legal Tender“-Status des Euro abzuschaffen. Fortan hätte jeder die Freiheit, sein Geld selbst zu wählen. Diejenigen, die den Euro weiterhin benutzen wollen, haben die Freiheit dazu. Diejenigen, die ihre Verträge in anderem Geld abwickeln wollen, haben ebenfalls die Freiheit dazu.

Dass ein freies Marktgeld nicht auf der politischen Tagesordnung steht, liegt nicht etwa daran, dass es nicht durchführbar, nicht praktikabel wäre. Nein, dafür gibt es andere Gründe. So sind beispielsweise viele meinungsmachende Hauptstrom-Ökonomen keine Unter-

stützer eines freien Marktgeldes, sie sind vielmehr meist glühende Befürworter des staatlichen Geldmonopols. Sie beraten Regierungen und Politiker. Und die wiederum haben selbst keinen Anreiz, das staatliche Geldmonopol aus der Hand zu geben – denn für sie ist es ein unverzichtbarer Machtpfeiler. Für die Bürger hingegen wäre ein freies Marktgeld – also quasi ein *Selbstbestimmungsrecht* bei der Frage des Geldes – zweifellos ein Segen.

PASSEND MACHEN

Doch die Anhänger des Euro – eines ungedeckten Geldes – eifern Prokrustes nach – versuchen unbeirrt, das Unpassende passend zu machen, und sie gehen wie einst der mythische Procrustes nicht zimperlich vor. Die Grundpfeiler des freien Marktsystems werden untergraben, bürgerliche und unternehmerische Freiheiten und Rechte einkassiert. Der Staat wird immer größer, immer mächtiger. Wohin das führt? Nun, der Ökonom Friedrich August von Hayek (1899–1992) schrieb 1960 dazu etwas, was auch heute seine Relevanz nicht eingebüßt hat, nämlich dass

„der Sozialismus als bewußt anzustrebendes Ziel zwar allgemein aufgegeben worden ist, es aber keineswegs sicher ist, daß wir ihn nicht doch errichten werden, wenn auch unbeabsichtigt. Die Neuerer, die sich auf die Methoden beschränken, die ihnen jeweils für ihre besonderen Zwecke am wirksamsten scheinen, und nicht auf das achten, was zur Erhaltung eines wirksamen Marktmechanismus notwendig ist, werden leicht dazu geführt, immer mehr zentrale Lenkung der wirtschaftlichen Entscheidungen auszuüben (auch wenn Privateigentum dem Namen nach erhalten bleiben mag), bis wir gerade das System der zentralen Planung bekommen, dessen Errichtung heute wenige bewußt wünschen. Außerdem finden viele der alten Sozialisten, daß wir schon so weit auf den Zuteilungsstaat zugetrieben sind, daß es jetzt viel leichter scheint, in dieser Richtung weiter zu gehen, als auf die etwa in Mißkredit geratene Verstaatlichung der Produktionsmittel zu drängen. Sie scheinen erkannt zu haben, daß sie mit einer verstärkten staatlichen Beherrschung der nominell privat gebliebenen Industrie jene Umverteilung der Einkommen, die das eigentliche Ziel der sensationelleren Enteignungspolitik gewesen war, leichter erreichen können.“

Doch bekanntlich folgt die menschliche Entwicklung keiner Gesetzmäßigkeit (wie es noch Karl Marx und Friedrich Engels behaupteten). Es sind vielmehr die Ideen, die Theorien, die die Menschen in ihrem Handeln leiten, und die „Geschichte machen“. Das ist Grund zur Zuversicht: Denn wird von den Bürgern verstanden, dass sie alle gewissermaßen im Euro gefangen gehalten werden – und sprichwörtlich passend gemacht werden für das Bett des Prokrustes –, und dass ein freier Markt für Geld einfach zu haben ist und perfekt funktionieren

würde, wäre die drangsalierende und freiheitsberaubende Kraft des Euro vermutlich sehr rasch dahin.

Übrigens: Prokrustes wurde von Theseus auf seiner Wanderung nach Athen als letzter der Bösewichte am Kephisos erschlagen. Es gibt als Grund zur Hoffnung: Das Schlechte findet, so lernen wir daraus, ganz offensichtlich, doch irgendwann seinen Bezwinger.

EURO UNTER DRUCK

Der Euro setzt seinen Abwärtstrend gegenüber dem US-Dollar fort. Am 24. April 2019 rutschte er erneut unter die Marke von 1,12. Die Gründe dafür sind, wie meist bei Wechselkursbewegungen, nicht zweifelsfrei bestimmbar. Doch lassen Sie uns an dieser Stelle einige grundlegende Faktoren betrachten, die üblicherweise den Wechselkurs bestimmen (sollten).

Da sind zunächst die Zinsunterschiede zwischen beiden Währungsräumen. Der *Zinsvorteil* der US-Dollar-Anlagen gegenüber Euro-Anlagen spricht seit geraumer Zeit für eine Euro-Abschwächung. Gleichwohl ist anzumerken, dass der US-Dollar-Zinsvorteil seit etwa Jahresbeginn leicht rückläufig gewesen ist, vor allem im Langfristzinsbereich (Abb. a).

(a) EURUSD und Zinsdifferenzen US-Dollar und Euro



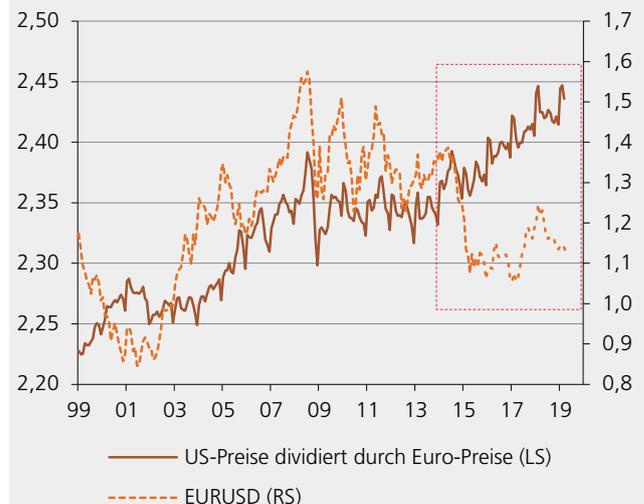
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Weiterhin sind die unterschiedlichen Inflationsentwicklungen in beiden Währungsräumen relevant für den Wechselkurs. Die US-Inflation fällt seit Jahren höher im Euroraum (Abb. b). Das für sich genommen spräche eigentlich für einen stärkeren Euro gegenüber dem Greenback. Bis Ende 2013 war das auch der Fall. Doch dann hat es einen „Trendbruch“ gegeben: Obwohl der US-Dollar stärker inflationiert hat, hat der US-Dollar merklich aufgewertet gegenüber der Einheitswährung.

Und noch eine weitere Betrachtung: Stellt man den Verlauf der Aktienkurse in den USA relativ zu den Aktienkursen im Euroraum dem EURUSD gegenüber, so signa-

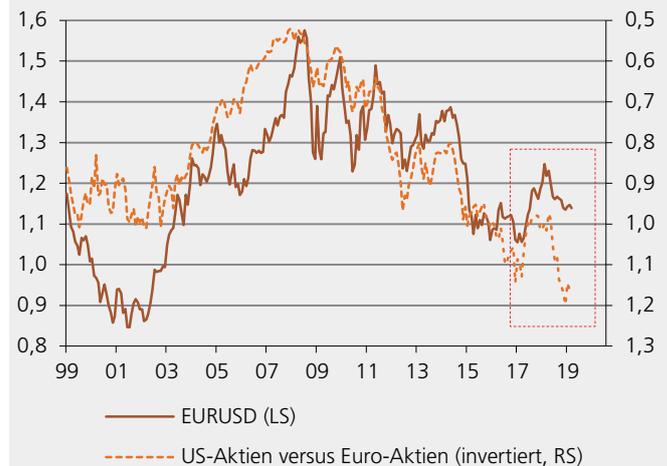
liert das einen weiteren Abwertungsdruck auf den Euro (Abb. c). Der vermutliche Grund: Die Wertentwicklung der US-Unternehmen (als Reflex der US-Wirtschaftskraft) war bedeutend besser als die der Unternehmen im Euro-Raum. Das wiederum kann eine Reihe von Gründen haben. Vermutlich verdüstern vor allem die strukturellen Probleme im Euroraum die Erfolgsperspektiven der Euro-Unternehmen. Das Anlagekapitel wandert ab, vor allem auch in die USA, und im Devisenmarkt verliert der Euro gegenüber dem Greenback.

(b) EURUSD und Preisunterschiede US-Dollar und Euro



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

(c) EURUSD und Aktienkursunterschiede US-Dollar und Euro



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Wenn man nun annimmt, dass die Inflationsunterschiede zwischen beiden Währungsräumen durch die Zins- und Aktienkursunterschiede mehr oder weniger „eingefangen“ werden – und das erscheint ökonomisch sehr plausibel –, dann spricht einiges dafür, dass der Euro weiterhin unter Abwertungsdruck gegenüber dem US-Dollar stehen dürfte.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2019

anzukündigen:

„Logik versus Emotion. Warum die Welt so ist, wie sie ist“

Samstag, 19. Oktober 2019

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Raymond Unger

Maler und Autor

**Generation ‚Babyboomer‘:
Warum das transgenerationale
Kriegstrauma die deutsche
Gesellschaft spaltet**

Professor Dr. Antony P. Mueller

Universidade Federal de Sergipe
Brasilien

**Revolution auf Samtpfoten:
Wie der Marxismus seinen
Herrschaftsanspruch durchsetzt**

Professor Dr. Rolf W. Puster

Universität Hamburg

**Die doppelt misshandelte Wahrheit.
Ein Röntgenbild des politischen Diskurses**

Professor Dr. Philipp Bagus

Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

**Demokratischer Sozialismus:
Dieses Mal wird alles anders**

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth
Ludwig von Mises Institut Deutschland

**Die antikapitalistische Mentalität.
Ein Psychogramm**

Wir würden uns freuen, Sie zur 7. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2019

SCHENKEN SIE ZUM MUTTERTAG EMOTIONEN, DIE NIE VERBLÜHEN.

[DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE](https://degussa-goldhandel.de)



Edelmetallpreise

In US-dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1277.6		14.9		886.5		1418.6	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1273.6		15.0		888.4		1386.6	
10 Tage	1282.8		15.0		890.1		1379.1	
20 Tage	1289.1		15.1		881.1		1387.5	
50 Tage	1302.0		15.4		853.4		1469.2	
100 Tage	1291.6		15.3		826.8		1388.1	
200 Tage	1251.5		15.0		824.2		1209.2	
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)	-4	16	-3	28	-11	2	-15	-4
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	1146.1		13.4		795.2		1272.6	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1132.1		13.3		789.7		1232.5	
10 Tage	1138.2		13.3		789.8		1223.7	
20 Tage	1145.8		13.4		783.0		1233.2	
50 Tage	1153.1		13.6		755.9		1301.1	
100 Tage	1138.6		13.5		728.9		1223.9	
200 Tage	1094.9		13.1		720.9		1059.2	
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>
	1098.8	1330.2	13.0	17.2	705.5	811.3	1081.7	1229.7
(1)	-4	16	-3	28	-11	2	-15	-3
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.

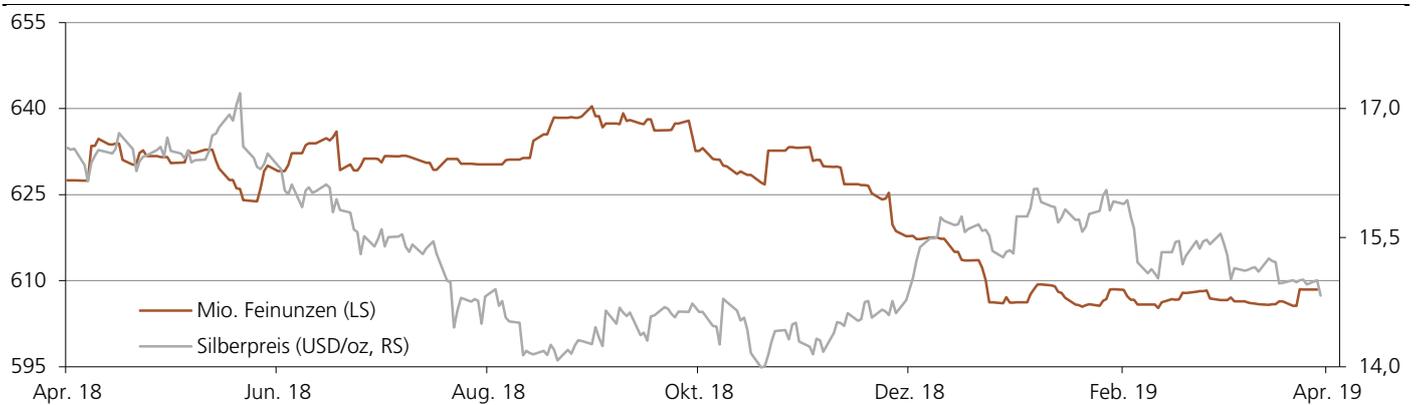
(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

ETF-Bestände und Edelmetallpreise

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



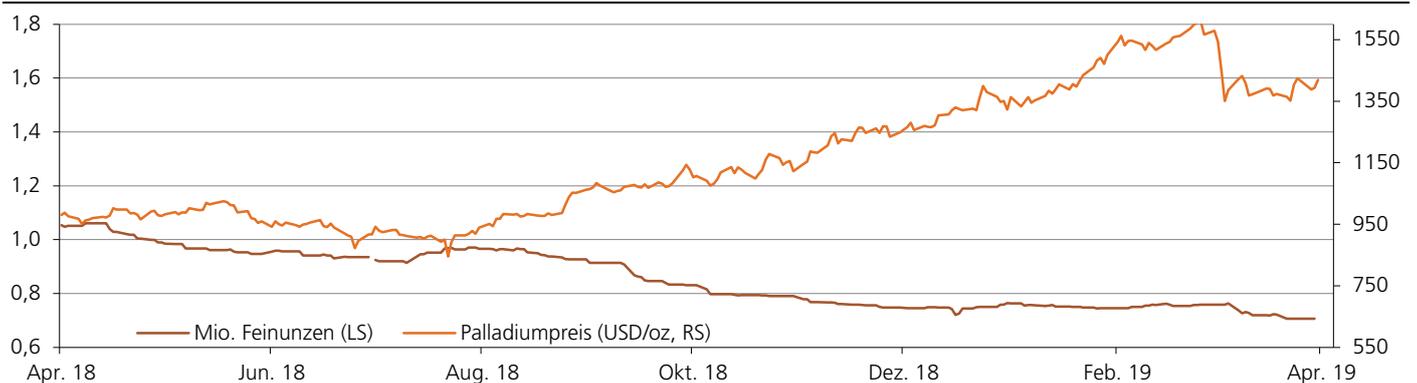
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



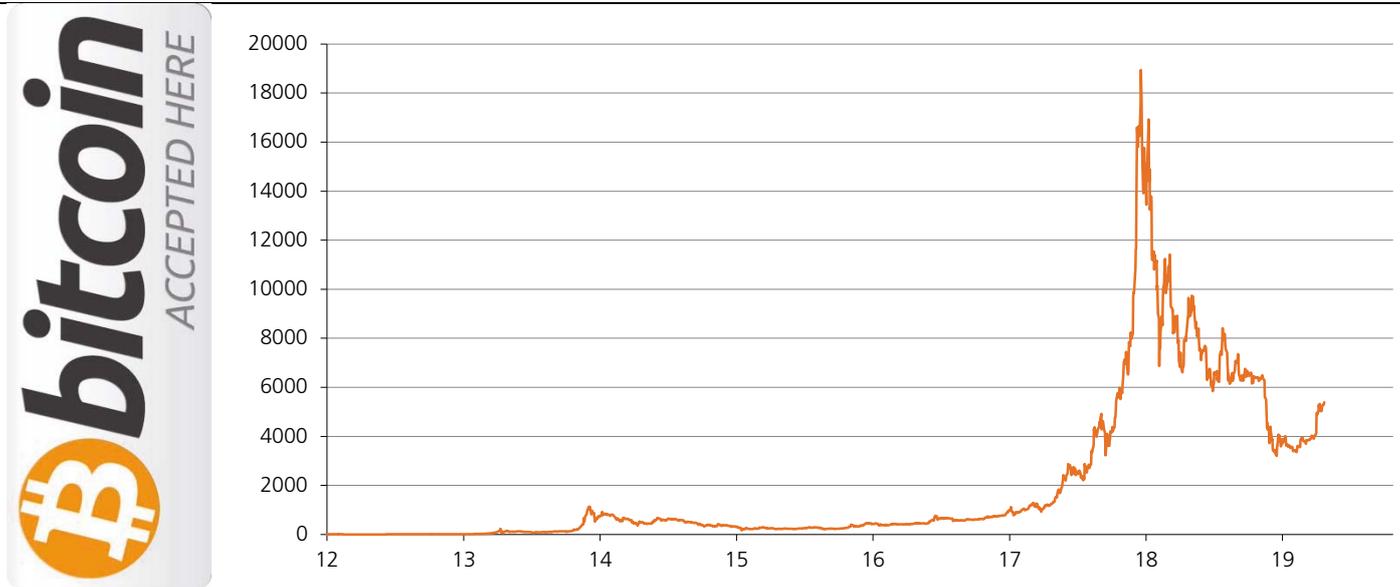
Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

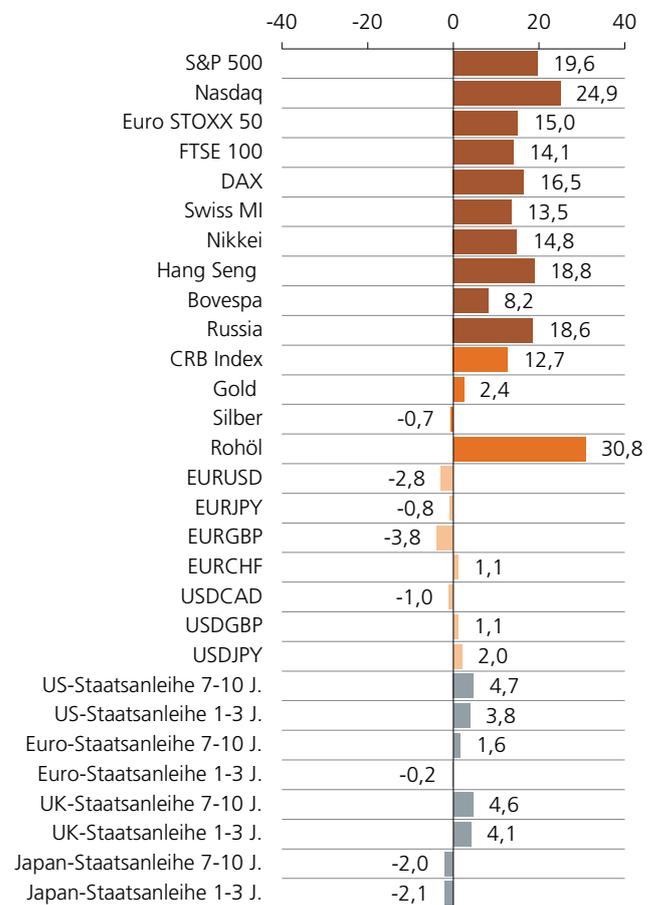
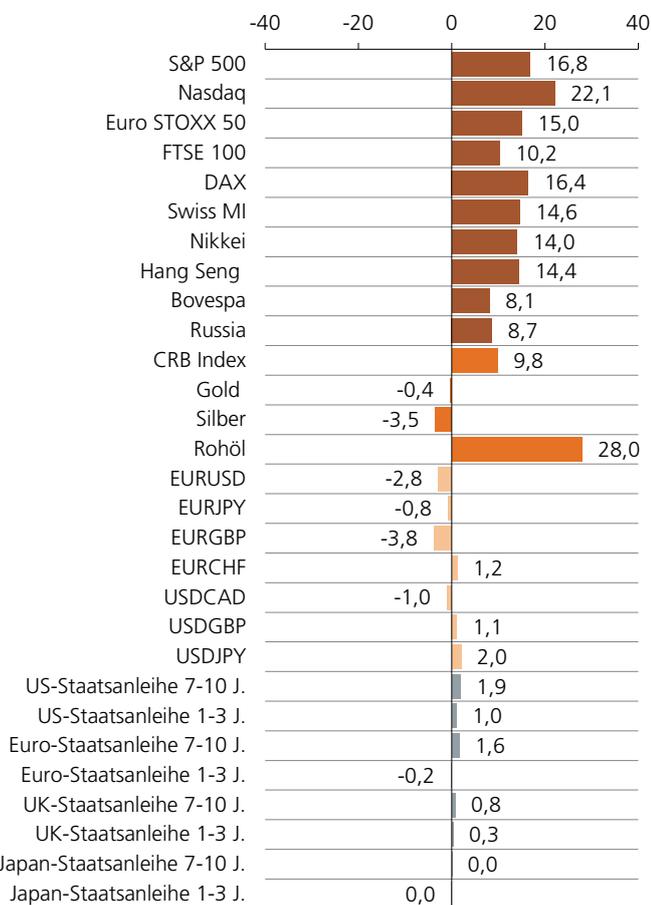


Quelle: Thomson Financial; Graphik DEGUSSA.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen DEGUSSA.

Notizen:

Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
25. April 2019	Das Goldgeld: eine unterbewertete Versicherung Lassen Sie sich nichts vormachen: Der Zins wird nicht verschwinden Gefangen im Euro, oder: Willkommen im Bett des Prokrustes
11. April 2019	Die lange Geschichte des Goldgeldes - ein kurzer Aufsatz Die chronische Inflation durch Vermehrung der Geldmenge Ausgewählte Wirtschafts- und Finanzmarktdaten
28. März 2019	Euro verliert Kaufkraft, Gold gewinnt Kaufkraft Die unerträgliche Leichtigkeit der Nullzinspolitik Anmerkung zur Fusion von Commerzbank und Deutsche Bank Über das Gold-Silber-Preisverhältnis Die verdrießliche Wahrheit über den Euro
14. Februar 2019	Der Feldzug gegen den Euro-Zins geht weiter Blick auf die internationale Wirtschaft- und Finanzlage So ganz ohne Wertvorstellung geht es nicht Die Bedeutung des Zinses für das menschliche Handeln
28. Februar 2019	Die Umwertung aller Werte Der Wert des Goldes und des ungedeckten Papiergeldes Weltwährungsfond schlägt Bargeldentwertung vor Zinspolitische Irrfahrt der EZB
14. Februar 2019	Viel Geld, wenig Gold Zentralbank-Marxismus Ein freier Markt für Geld und der Drang zur Fiat-Weltwährung
31. Januar 2019	Der Kreditzyklus - diesmal ist er anders ... Oligarchisierung der Demokratie - was von Robert Michels Thesen zu lernen ist
17. Januar 2019	Der Ikarus-Aufschwung dauert an, die Abwärtsrisiken steigen
20. Dezember 2018	Gold: Gutes Geld in unsicheren Zeiten Fed hört nicht auf Trump "In den 1920er Jahren hat der Goldstandard versagt" – eine folgenschwere Fehldeutung Mit Crash-Prophезеиungen richtig umgehen
10. Dezember 2018	Gefangen in der Niedrigzinspolitik Zur Abflachung der US-Zinskurve Euro-Unterstützung stößt an Grenzen Ausgewählte Edelmetalldaten
23. November 2018	Das Ende der Fed-Zinsstraffung naht Welt-Silberangebot und –nachfrage Trauen Sie der Technischen Analyse nicht US-Präsident Trump und das Banken-Kartell
9. November 2018	Der Weg aus der Euro-Krise Risiko erkannt, Risiko gebannt
26. Oktober 2018	Das Damoklesschwert, das über den Euro-Banken schwebt Der "goldene Schutzschirm" Die Goldwährung und ihre Feinde (Teil 2)
12. Oktober 2018	Das Ende des Booms. Rückt es näher? Ausgewählte Finanzmarktentwicklungen Die Goldwährung und ihre Feinde (Teil 1)
28. September 2018	Das Risiko steigender US-Zinsen Die Utopie der Sozialen Marktwirtschaft Investieren in Zeiten von Boom und Bust
14. September 2018	US-Bundesstaaten machen es vor: Gold und Silber als konkurrierende Zahlungsmittel zum US-Dollar Wirtschafts- und Finanzmarktdaten Tanz auf Messers Schneide Oscar Wildes Zynismus hilft dem Investor
31. August 2018	Der Konjunkturzyklus lebt Türkei-Krise - Spitze des Eisbergs Wichtige Entwicklungen für den Goldpreis Die Zeit und das Investieren Italien-Krise - Menetekel für den Euro
17. August 2018	Gold: Preis fällt unter Wert Die Wahrheit über die „Target-2-Salden“. Verständlich erklärt Der Mythos, Zentralbanken seien politisch unabhängig
20. Juli 2018	Gold: Alternative zu US-Dollar und Euro Die Fed will die Zinsen weiter anheben. Oder? Aufklärung in Sachen Inflation Es ist höchste Zeit, auf die Euro-Risiken zu reagieren
6. Juli 2018	Die Welt leidet unter Fiat-Geld

Der *Degussa Marktreport* ist zu beziehen unter:

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

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

Disclaimer

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

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

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

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Degussa Goldhandel GmbH wider. Die Degussa Goldhandel GmbH ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Degussa Goldhandel GmbH oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Weder die Degussa Goldhandel GmbH noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Degussa Goldhandel GmbH. Die Degussa Goldhandel GmbH übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Degussa Goldhandel GmbH auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Impressum

Der Marktreport erscheint 14-tägig donnerstags und ist eine kostenlose Serviceleistung der Degussa  Goldhandel GmbH

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 25. April 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/infothek/marktreport/>

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

An- und Verkaufsniederlassungen weltweit:

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

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

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

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