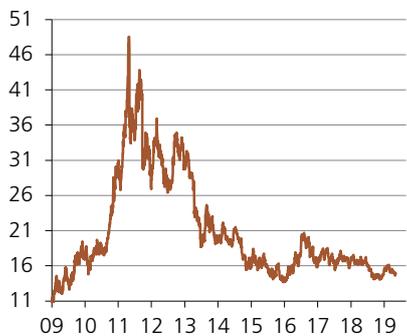




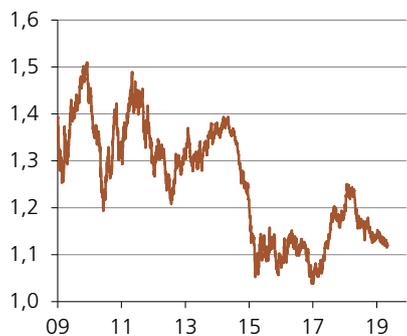
## USD pro Feinunze Gold



## USD pro Feinunze Silber



## EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
<b>I. In US-Dollar</b>				
Gold	1.282,8	0,6	-2,1	-1,0
Silber	14,9	-0,4	-5,4	-11,8
Platin	864,6	-1,6	8,7	-3,3
Palladium	1.319,7	-6,9	-4,7	29,6
<b>II. In Euro</b>				
Gold	1.145,5	0,2	-0,7	3,9
Silber	13,3	-0,8	-4,3	-7,5
Platin	772,0	-2,0	10,1	1,2
Palladium	1.178,0	-7,2	-3,5	35,9
<b>III. Goldpreis in anderen Währungen</b>				
JPY	141.317,0	-1,2	-1,7	-1,2
CNY	8.699,9	1,5	-1,5	4,9
GBP	986,6	-0,2	-2,4	1,8
INR	89.397,9	0,2	-4,3	2,3
RUB	83.484,5	1,7	-3,3	2,2

Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

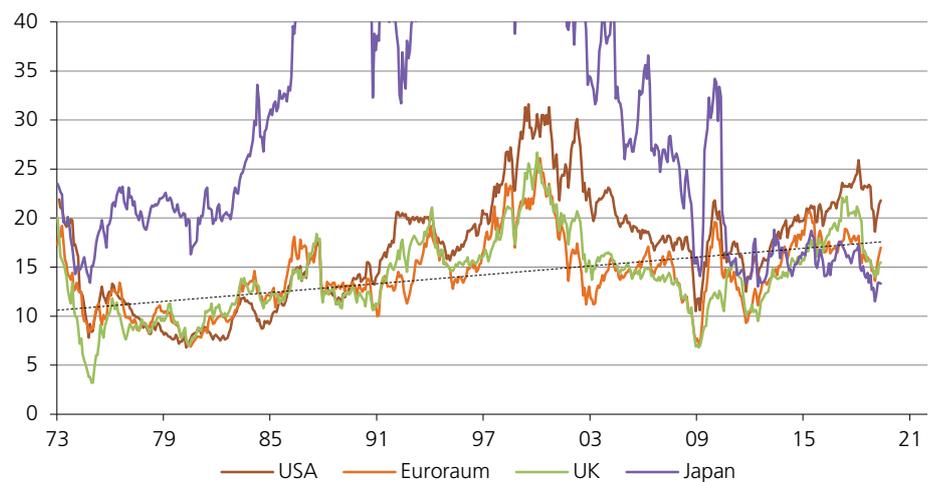
## SCHÖNE NEUE WELT: FINANZ-MÄRKTE OHNE RISIKO

► **Die Zentralbanken vertreiben die Risikosorgen der Investoren. Das ist problematisch, denn die Preisbildung auf den Finanzmärkten wird verzerrt. Fehlentwicklungen sind damit quasi vorprogrammiert.**

Die Bewertung der internationalen Aktienmärkte (mit Ausnahme des japanischen Marktes) hat in den letzten Jahrzehnten – unter erheblichen Schwankungen – tendenziell zugenommen (Abb. 1). Betrug das Kurs-Gewinn-Verhältnis zu Beginn der 1970er Jahre noch etwa 10, so hat es sich bis Mai 2019 auf ungefähr 20 erhöht. Die Zunahme der Bewertung der Aktienmärkte hat zwar viele Gründe. Ein Faktor jedoch, der in diesem Zusammenhang besonders bedeutungsvoll sein dürfte, ist der Zins.

### 1 Aktienmarktbeurteilung steigt an

Kurs-Gewinnverhältnis ausgewählter Aktienmärkte<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Das Kurs-Gewinn-Verhältnis wird ermittelt, indem der Börsenkurs einer Aktie durch den Gewinn pro Aktie dividiert wird.

Um das zu verdeutlichen, zeigt Abb. 2 auf der nächsten Seite das Kurs-Gewinn-Verhältnis des US-Aktienmarktes sowie den US-Kurzfristzins von 1973 bis Mai 2019. Bei der Betrachtung der Graphik fallen zwei Dinge sofort auf. Erstens: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des US-Aktienmarktes hat, wie voranstehend erwähnt, im Zeitablauf (unter erheblichen Schwankungen) zugenommen. Zweitens: Der Zins war in der Betrachtungsperiode im Trend rückläufig. Dieser Zusammenhang ist ökonomisch einsichtig.

Wenn der Zins sinkt, werden die erwarteten Gewinne der Unternehmen mit einer reduzierten Diskontrate abgezinst. Das erhöht die Barwerte der Aktien und damit auch deren Kurse; und es kommt auch zu einer Erhöhung der Aktienbewertungen. Zudem verringert der nachgebende Zins die Kreditkosten der Unternehmen und erhöht dadurch die erwarteten Gewinne. Und auch das trägt dazu bei, die Kurse der Aktien und ihre Bewertungen in die Höhe zu treiben. Eine an dieser Stelle wichtige Frage lautet: Was treibt den Zins?

„Fakten hören nicht auf zu existieren, wenn man sie ignoriert.“

— Aldous Huxley

## 2 Zins fällt, Bewertung steigt

US-Kurzfristzins in Prozent und Kurs-Gewinnverhältnis (KGV) der US-Aktien <sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Das Kurs-Gewinn-Verhältnis wird ermittelt, indem der Börsenkurs einer Aktie durch den Gewinn pro Aktie dividiert wird. Durch genaues Hinschauen erkennt man: Der Zins ist im Zeitablauf gefallen, und das Kurs-Gewinnverhältnis ist im Zeitablauf angestiegen.

## WER SETZT DEN ZINS?

Es gibt Stimmen die sagen: Der Zins wird durch die Konjunktur diktiert, und die Zentralbank versucht, ihren Leitzins an diese Vorgabe anzupassen. Eine andere Sichtweise ist: Die Zentralbank setzt den Leitzins nach Gutdünken, und die Wirtschaft passt sich an den Zentralbankzins an. Welche der beiden Positionen die richtige ist, wollen wir an dieser Stelle nicht weiter erläutern (nur so viel: In der „gelebten Praxis“ hat vermutlich beides Bedeutung).

Spätestens mit der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 ist es jedoch zu einer sehr tiefgreifenden Veränderung in den weltweiten Zinsmärkten gekommen: Die Zentralbanken haben den Investoren signalisiert, dass sie mit Zinssenkungen und Geldmengenvermehrung eine neuerliche Krise im Finanz- und Wirtschaftssystem „bekämpfen“ werden. Dazu haben sie quasi die volle Kontrolle des Zinsmarktes an sich gezogen – und zwar indem sie Anleihen gezielt aufgekauft haben.

Die Zentralbanken kontrollieren nun nicht mehr nur den Kurzfristzins, sondern auch den Langfristzins. Wenn eine Zentralbank Schuldtitel nachfragt, hebt sie dadurch die Preise der Papiere an und senkt ihre Rendite. Aufgrund ihrer „Marktmacht“ werden die Investoren nicht (mehr) gegen die Zentralbank spekulieren. Signalisiert eine Zentralbank beispielsweise, dass sie den Marktzins bei, sagen wir, 1 Prozent haben will, wird der Zins sich auch dort einpendeln.

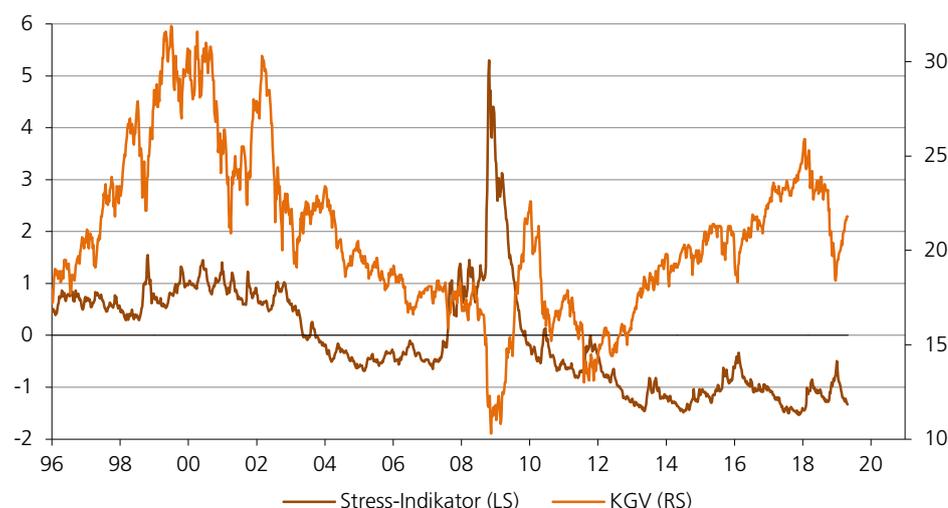
Dazu ist es nicht einmal erforderlich, dass die Zentralbank tatsächlich Anleihen aufkauft. Es kann schon genügen, dass sie die Investoren wissen lässt, was sie vorhat. In einer Art „vorausseilendem Gehorsam“ kaufen und verkaufen die Investoren die Schuldpapiere und treiben die Renditen den Niveaus entgegen, die aus den Wünschen der Zentralbank entsprechen. Auf diese Weise hat die Zentralbank den Zinsmarkt fest im Griff – und einige Investoren verdienen daran gut.

## WO SIND DIE RISIKOSORGEN?

Die Zentralbankeingriffe, auf die die Investoren im „Notfall“ hoffen, haben die Risikosorgen in den Finanzmärkten stark herabgesetzt. Das zeigt sich nicht nur an den niedrigen Zinsen für Staats-, Bank- und Unternehmensanleihen, sondern wird auch anhand von anderen Finanzmarktgrößen (wie zum Beispiel Liquidität, An- und Verkaufskursen von Wertpapieren etc.) sichtbar. Aufschlussreich sind in diesem Zusammenhang die sogenannten „Finanzmarkt-Stressindikatoren“.

### 3 Fallende Risikosorgen, steigende Aktienbewertung

Kurs-Gewinnverhältnis des US-Aktienmarktes und Finanzmarktstress-Indikator<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Wenn die Linie steigt (fällt) nimmt der Stress in den Finanzmärkten zu (ab). Die Linie ist auf 0 normiert.

In Abb. 3 ist das Kurs-Gewinnverhältnis des US-Aktienmarktes abgebildet zusammen mit einem Finanzmarkt-Stressindikator (den die Federal Reserve Bank of St. Louis veröffentlicht). Wie zu erkennen ist, ging das Kurs-Gewinn-verhältnis der Aktienmärkte Ende 2008/Anfang 2009 stark zurück, während der Finanzmarktstress drastisch zunahm. Seither ist der Finanzmarkt-Stressindikator jedoch stark gefallen, und das Kurs-Gewinnverhältnis hat sich wieder deutlich erhöht.

Dieser Befund lässt wie folgt deuten: Die künstlich gedrückten Zinsen, verbunden mit der Zusicherung der Zentralbanken, im Fall der Fälle die Finanzmärkte geldpolitisch zu stützen, haben sich als wichtige Antreiber für steigende Aktienkurse und steigende Bewertungsniveaus erwiesen. Vor diesem Hintergrund stellen sich zwei miteinander verbundene Fragen: (1) Wohin entwickeln sich die Zinsen in den kommenden Monaten und Jahren? (2) Sind die Aktienmärkte zu aktuellen Preisen überbewertet?

### DAS PROBLEM DER KÜNSTLICH NIEDRIGEN KREDITPRÄMIEN

Seit etwa Ende 2008 haben die Renditeaufschläge auf Anleihen stark abgenommen (siehe die Abbildung auf der nächsten Seite). Das ist nicht verwunderlich: Die Zentralbanken haben die Finanzmärkte mit billigem Geld versorgt und ihnen zudem auch de facto ihre Unterstützung für den Fall zugesagt, in dem es erneut zu Erschütterungen kommt. Das freut die Schuldner. Es erfreut aber hier und da auch die Kreditgeber, weil sie nun nicht mehr fürchten müssen, dass wackelige Kreditnehmer ausfallen.

Allerdings bringt das künstliche Absenken der Kreditprämien durch die Zinspolitik der Zentralbanken ein großes Problem: Die Kreditkosten laufen Gefahr, nicht mehr die Ausfallrisiken in ökonomisch angemessener Weise abzudecken. Mit anderen Worten: Der Preis für Kredit wird verzerrt, wird zu billig. Dass das ein ernstes Problem ist, zeigt sich dann, wenn Schuldner tatsächlich ausfallen: Die Zinseinnahmen der Gläubiger reichen

### Die US-Fed hebt die US-Zinsen nicht (mehr) an

Am 1. Mai 2019 hat der Offenmarktausschuss der US-Zentralbank (Fed) beschlossen, den Leitzins unverändert zu halten. Er befindet sich damit weiterhin in einer Bandbreite von 2,25-2,50 Prozent. Wie in der Sitzung zuvor auch befragt sich die Fed auf "gedämpften Inflationsdruck", der eine "geduldige", eine "abwartende" Haltung der Geldpolitik rechtfertigt.

Die Zinsmärkte sprechen eine klare Sprache: Die Rendite der 2-jährigen US-Staatspapiere liegt nun etwa bei 2,21 Prozent und damit 0,24 Prozentpunkte unter dem Leitzins; und die Rendite der 10-jährigen Schuldpapiere ist auf 2,50 Prozent zurückgefallen.

Die Investoren erwarten also, dass der zyklische Zinshochpunkt durchschritten ist, und dass die nächste Zinsbewegung der Notenbanken sehr wahrscheinlich nach unten gerichtet ist.

Im ersten Quartal 2019 wuchs zwar die US-Wirtschaft zwar um 3,2 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr (annualisiert) und damit recht kräftig; und auch der US-Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor freundlich.

Dennoch ist es aus unserer Sicht relativ wahrscheinlich, dass die Fed die Zinsen noch in diesem Jahr wieder absenkt. Man erinnere sich: Die Fed hat bereits im März verkündet, die Schrumpfung ihrer Bilanz zu verlangsamen beziehungsweise zu beenden. Gleichzeitig lässt sie die Liquidität im Interbankengeldmarkt auf einem sehr hohen Niveau.

Vermutlich wird die Fed nicht nur recht rasch zu Zinssenkungen greifen, wenn die Konjunktur lahmen sollte, sondern vor allem auch wenn die Finanzmärkte – die Aktien- und Kreditmärkte – in Schwierigkeiten geraten.

Die Aussicht auf geldpolitische Lockerung „im Notfall“ dürfte die Aktienkurs- und Häuserpreissteigerungen in den USA weiter unterstützen.

Eine solche Geldpolitik der Fed dürfte auch die Risikosorgen in den Finanzmärkten niedrig halten. Das wiederum reduziert die Nachfrage nach Versicherungsschutz für das Portfolio – und das dürfte tendenziell den Goldpreis belasten, zumindest kurzfristig.

Langfristig gesehen sind die Perspektiven für den Goldpreis jedoch weiter positiv und nach oben gerichtet. Siehe hierzu unseren neuesten Aufsatz: "**Das Goldgeld: eine unterbewertete Versicherung**" vom 25. April 2019.

Nicht übersehen werden sollte: Das Fortführen der Niedrigzinspolitik lässt bestehende ökonomische Ungleichgewichte noch größer werden, es sät gewissermaßen die Saat für die nächste Krise.

den Verluste zu decken. Nicht nur die Kreditnehmer, auch die Kreditgeber geraten in Schlingern, wenn sie nicht über ausreichend Eigenkapital verfügen, um die Verluste aufzufangen.

Eine einfache Formel für die "richtige" Kreditprämie (in Prozent auf den Kreditbetrag) lautet wie folgt:

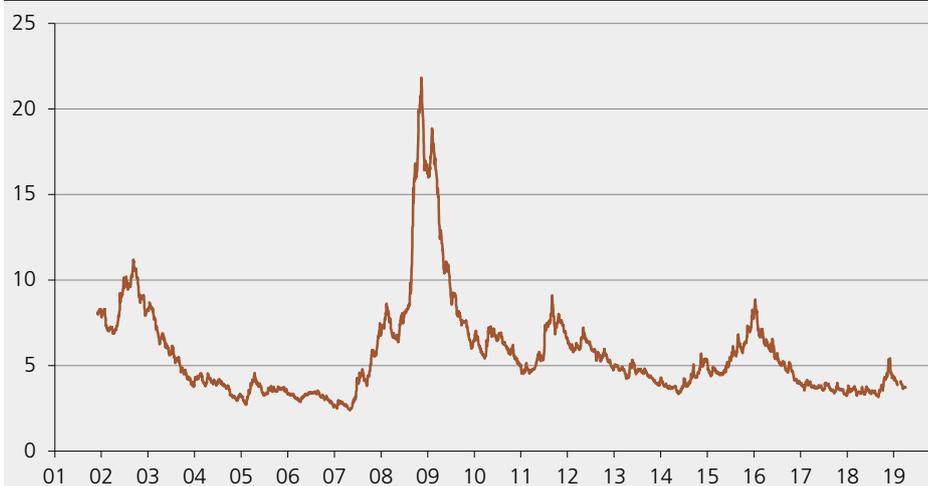
$$\text{Kreditprämie} = (1 - \text{Besicherungsrate}) \times \text{Ausfallwahrscheinlichkeit.}$$

Liegt die Besicherungsrate (sie wird im Kreditvertrag festgelegt) bei, sagen wir, 50 Prozent, und liegt die Ausfallwahrscheinlichkeit bei, sagen wir, 50 Prozent (sie wird aus Erfahrungswerten geschätzt), dann liegt die zu fordernde Kreditprämie bei:

$$\text{Kreditprämie} = (1 - 0,50) \times 0,50 = 0,25.$$

Das heißt, die Kreditprämie, die der Gläubiger über die Laufzeit des Kredits per Kreditzins verdienen muss, beläuft sich in diesem Beispiel auf  $\frac{1}{4}$  des Kreditbetrages. Wäre zum Beispiel die Ausfallwahrscheinlichkeit niedriger (weil die Zentralbanken die Erwartung für Zahlungsausfälle senken), so wird auch die Kreditprämie und damit der Kreditzins entsprechend niedriger ausfallen.

#### Risikoaufschläge in den US-Kreditmärkten in Prozentpunkten<sup>(1)</sup>



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Options-adjustiert.

### FALLENDER ZINSTREND

Dass die Zinsen bis auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben werden, erscheint sehr wahrscheinlich zu sein – sowohl in den USA als auch im Euroraum und in Japan. Dafür sprechen vor allem die hohen Schuldenstände in den Volkswirtschaften und auch die bereits sehr lange andauernde Phase sehr niedriger Zinsen, die eine Zinswende erschwert beziehungsweise politisch derzeit fast unmöglich macht. In diesem Zusammenhang sollte man sich auch den Zinstrend der vergangenen Jahrzehnte vor Augen führen (siehe Abb. 4).

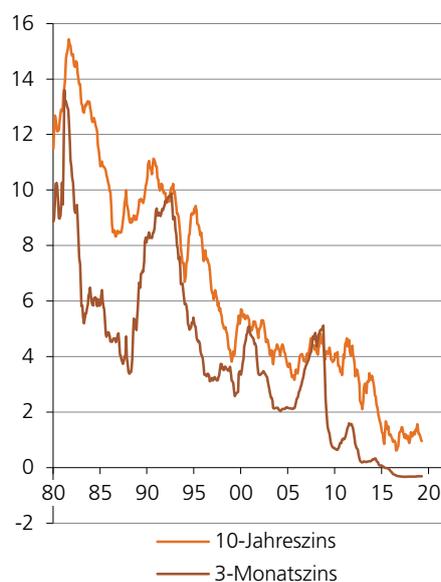
Die Zinsen – die Langfrist- wie auch die Kurzfristzinsen – sind seit Anfang der 1980er Jahre *trendmäßig* gefallen. Das gilt für die US-Zinsen wie auch für die deutschen beziehungsweise seit 1999 die Euro-Zinsen. (Übrigens: Die Kurzfristzinsen, die in der Vergangenheit in besonderem Maße der Zentralbankpolitik unterlagen, haben viel stärker geschwankt als die Langfristzinsen. Das ist ein Indiz dafür, dass die Geldpolitiker immer wieder Störungen in den Zins- und Finanzmärkten verursacht haben.)

#### 4 Der Trend fallender Zinsen

(a) US-Zinsen in Prozent



(b) Zinsen im Euroraum in Prozent<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. <sup>(1)</sup> Bis Dezember 1998: Deutscher Zins, danach Euro-Zins.

Um es vorwegzunehmen: Eine abschließende Aussage, ob die Aktienmärkte derzeit angemessen bewertet sind oder nicht, lässt sich nicht so ohne Weiteres treffen. Zweifelsohne sorgen die künstlich niedrigen Zinsen für erhöhte Aktienkurse beziehungsweise erhöhte Bewertungsniveaus; das wurde bereits am Anfang dieses Aufsatzes betont; und natürlich birgt das erhebliche Risiken, dass es zu Preisrückschlägen auf den Aktien- beziehungsweise Vermögenmärkten kommt. Allerdings sollte der Anleger nicht voreilig die Flinte ins Korn werfen.

#### 5 Marktwert der Aktien nimmt zu relativ zur Wirtschaftsleistung

US-Aktienmarktkapitalisierung in Prozent des US-Bruttoinlandsproduktes<sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Abb. 5 zeigt das Verhältnis zwischen der Marktkapitalisierung des US-amerikanischen Aktienmarktes und dem US-Bruttoinlandsprodukt. Wie zu erkennen ist, zeigt die Zeitreihe einen im Zeitablauf (leicht) *steigenden Trend*. Das kann eine Reihe von Gründen haben. Beispielsweise hat die Anzahl der börsennotierten Unternehmen über die Jahre zugenommen; und/oder die steigende Internationalisierung der US-Unternehmen hat den Börsenwert der Unternehmen stärker anwachsen lassen, als die heimische BIP-Zunahme zugenommen hat. Orientiert man sich am Trendverlauf der in Abb. 5

**Degussa**   
GOLD UND SILBER.

# 50 JAHRE MOND- LANDUNG IN GOLD UND SILBER.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE

DIE THALER SIND ONLINE UND  
IN UNSEREN NIEDERLASSUNGEN  
ERHÄLTICH.



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

gezeigten Linie, so hat sie zumindest derzeit noch kein „übertriebenes“ Niveau erreicht, eine „große Blase“ signalisiert sie nicht.

## NICHT ZU FRÜH AUSSTEIGEN

Das, was die derzeitigen Zentralbankpolitiken bewirken – nämlich die Risikosorgen der Investoren aus den Finanzmärkten zusehends zu vertreiben –, stützt zwar die Konjunktoren und die Finanzmärkte, es verursacht jedoch auch große Probleme: Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken sorgt für Preisverzerrungen, die Fehlentwicklungen befördern, die die Saat für die nächste Krise aus säen. Diese Einsicht sollte die Anleger aber nicht zu übereilten Schlüsse verleiten – wie etwa sofort aus dem Aktienmarkt auszusteigen.

### 6 Relative Attraktivität von Aktien und Gold

US-Dow-Jones-International dividiert durch den Goldpreis (USD/oz) <sup>(1)</sup>



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. <sup>(1)</sup> Straffierte Fläche: Es war vorteilhafter, Aktien zu halten anstelle von Gold. Weiße Fläche: Es war vorteilhafter, Gold zu halten anstelle von Aktien. Gestrichelte Linie: Linearer Trend.

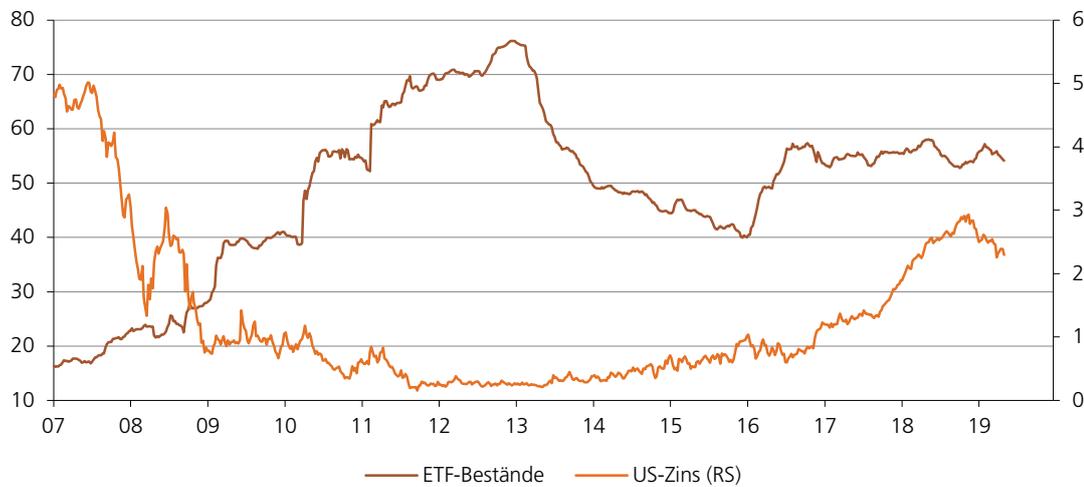
Abschließend sei vor einem Vergleich gewarnt: Abb. 6 zeigt, dass es seit Herbst 2011 vorteilhafter war, Gold anstelle von Aktien zu halten. Aber es war natürlich *auch* besser, Aktien anstelle von US-Dollar- oder Euro-Bankguthaben zu halten. Der entscheidende Punkt an dieser Stelle ist: Der direkte Konkurrent für das Gold sind nicht etwa die Aktien (oder Häuser oder Anleihen), sondern die Konkurrenten sind die offiziellen ungedeckten Währungen wie zum Beispiel US-Dollar, Euro, chinesischer Renminbi, japanischer Yen und Schweizer Franken.

Gold ist Geld, und es hat Eigenschaften, die in Zeiten wachsender Systemrisiken besonders attraktiv sind. So lässt sich die Kaufkraft des Goldes geldpolitisch nicht herabsetzen wie die Kaufkraft von Bankeinlagen. Zudem besitzt das Gold, anders als Bankeinlagen, kein Zahlungsausfallrisiko. Und da das Gold zu derzeitigen Preisen nicht teuer ist, lässt es sich als Versicherung mit Wertsteigerungspotential einstufen.<sup>1</sup> So gesehen gibt es gute Gründe, Gold als Teil der liquiden Mittel im Portfolio zu halten. Gerade in Zeiten wie diesen. Investoren sollten sich keine „schöne neue Welt“ vorgaukeln lassen. Finanzmärkte ohne Risiko kann es auf Dauer nicht geben.

<sup>1</sup> Siehe hierzu **Das Goldgeld: eine unterbewertete Versicherung**, Degussa Marktreport, 25. April 2019.

## Edelmetallmärkte – ausgewählte Daten (1)

### 1 Bestände der Gold-ETFs (Mio. Unzen) und US-2-Jahreszins in Prozent



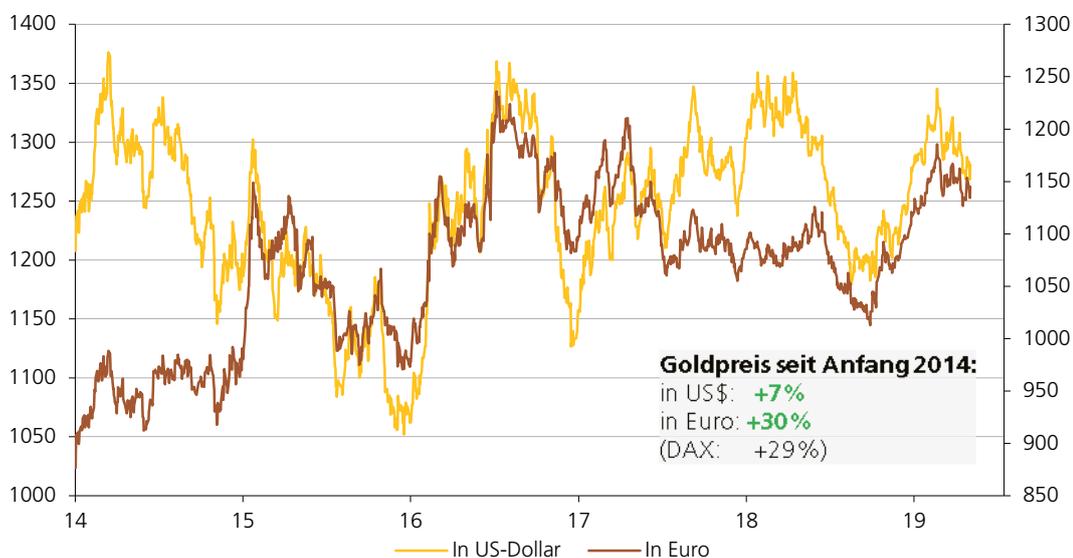
► Der kurzfristige US-Zins hat sich seit Ende 2018 merklich zurückgebildet – doch die ETF-Goldnachfrage hat daraufhin noch nicht wieder angezogen.

### 2 Bestände der Gold-ETFs (Mio. Unzen) und Goldpreis (USD/oz)



► In den letzten mehr als 10 Jahren hatten die Gold-ETF-Bestände einen relativ engen Gleichlauf mit dem Goldpreis – und auf Basis dieses Zusammenhangs hat der Goldpreis noch Luft nach oben.

### 3 Goldpreis (USD/ und EUR/oz)



► Der Goldpreis in Euro gerechnet hat in den letzten gut 5 Jahren vor allem von der Abwertung des EURUSD profitiert. Die Preissteigerung des Goldes entsprach in etwa der Rendite des DAX-Aktienmarktindex.

## Edelmetallmärkte – ausgewählte Daten (2)

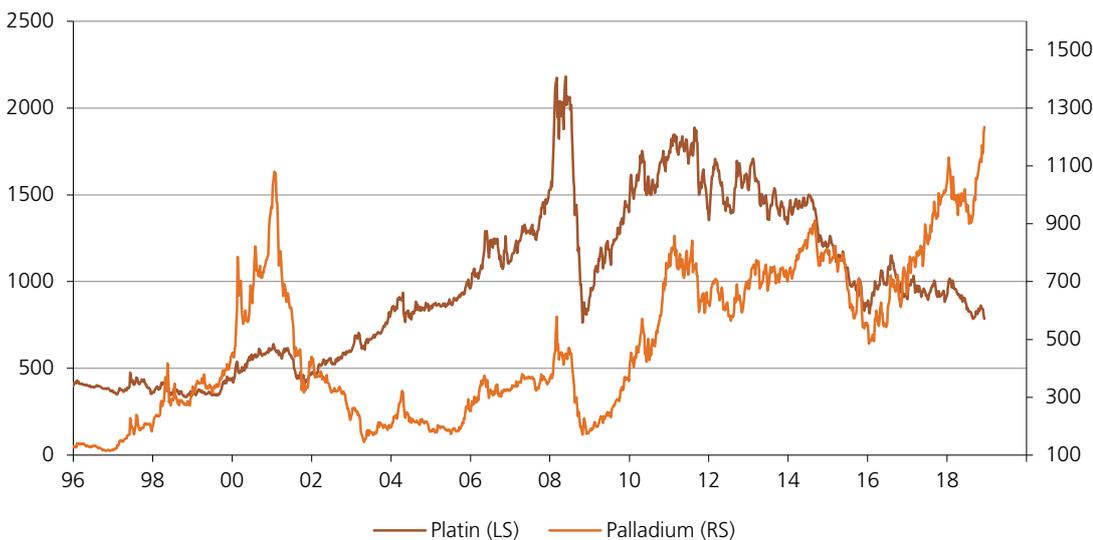
4 Goldpreis (USD/oz) und Ölpreis (US-Dollar pro Fass)



► Die Aufwärtsentwicklung des Ölpreises seit Anfang 2016 unterstützt den Goldpreis; sie dürfte in den kommenden Monaten weiter Bestand haben.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

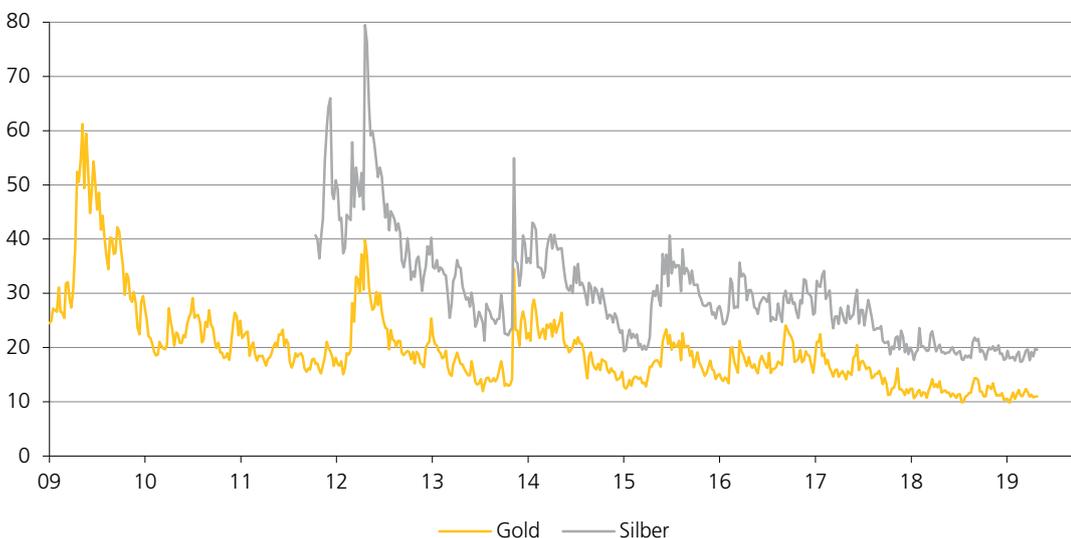
5 Platin- und Palladiumpreise (USD/oz)



► Die Korrektur des Palladiumpreises ist vermutlich noch nicht abgeschlossen. Für Langfristorientierte Anleger dürfte Platin attraktiver sein als Palladium.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

6 Preisvolatilität von Gold und Silber in Prozent (auf Basis der US-Dollarpreise)

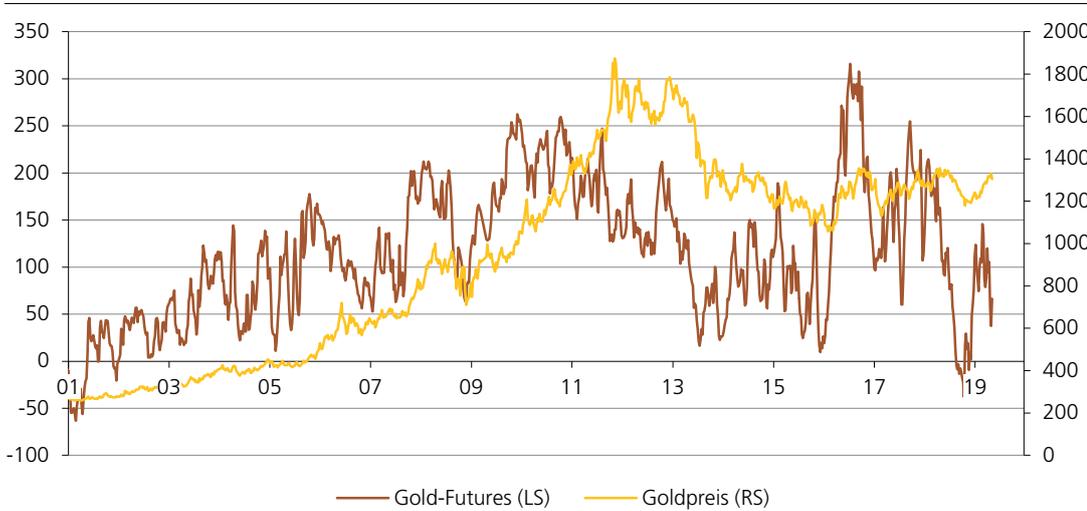


► Die Preisvolatilität des Goldes hat den tiefsten Stand seit Anfang 2009 erreicht; auch die Preisvolatilität des Silbers ist auf ein extrem niedriges Niveau abgesunken.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Edelmetallmärkte – ausgewählte Daten (3)

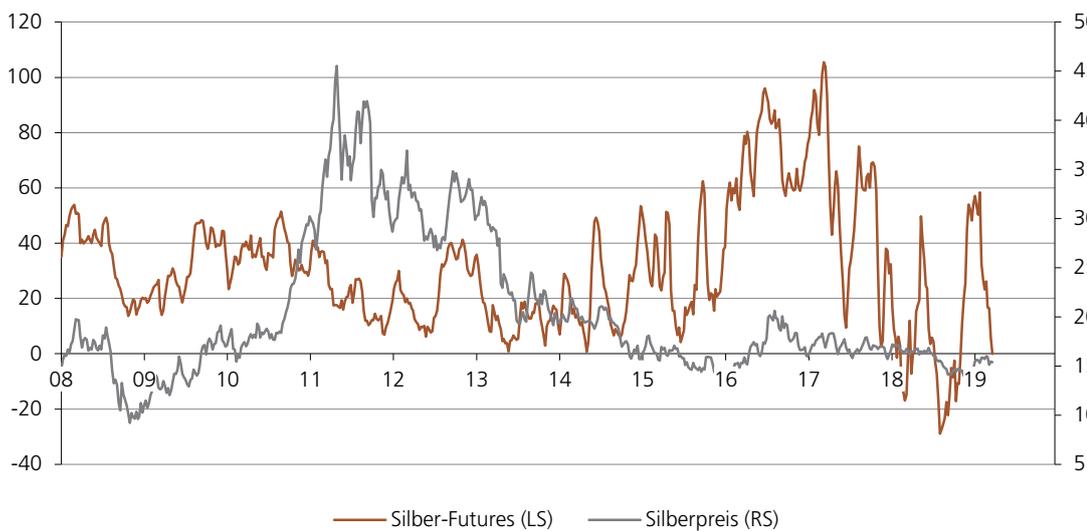
**7** Goldpreis (USD/oz) und gehandelte Gold-Futures (Tsd.)



► Der Gold-Future-Handel hat sich in den letzten Wochen wieder merklich abgeschwächt, ...

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

**8** Silberpreis (USD/oz) und gehandelte Silber-Futures (Tsd.)



► ... und auch das Future-Handelsvolumen im Silbermarkt hat deutlich nachgegeben.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

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



► Seit etwa 2013 wächst die weltweite Geldmenge deutlich stärker, als der Goldpreis zugenommen hat. Der Goldpreis hat so gesehen mittlerweile beträchtliches „Aufwärtspotential“.

Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## KEINE SORGE: DER ZINS STIRBT NICHT AUS

► **Niedrig- oder Nullzinsen: Diese Schlagworte sollte der Anleger mit Vorsicht deuten. Denn der Zins kann nicht, und wird nicht, verschwinden.**

Der Zins – man spricht an dieser Stelle am besten vom „Urzins“ – ist gewissermaßen in jedem von uns. Er lässt sich aus unserem menschlichen Handeln nicht wegdenken. Der Urzins steht für den Wertabschlag, den Zukunftsgüter gegenüber Gegenwartsgütern erleiden: Ein gegenwärtig verfügbares Gut wird höher wertgeschätzt als das gleiche Gut (also ein Gut von gleicher Qualität und unter gleichen Umständen), das erst in der Zukunft verfügbar ist.

Gäbe es keinen Urzins, würde niemand sparen, also auf Konsum verzichten und investieren. Es gäbe keine Unternehmen. Die Menschen verharrten in einer primitiven und ärmlichen Subsistenzwirtschaft. Die Vorstellung, den modernen Volkswirtschaften könnte plötzlich der Urzins abhandenkommen, ist daher eine geradezu apokalyptische Vorstellung: Sie würde so etwas wie den sicheren Hungertod für den Großteil der etwa 7,7 Milliarden Menschen auf dieser Welt bedeuten.

Da mag es tröstlich sein, dass die Zentralbanken bislang „nur“ ausgewählte Zinsen im Kreditmarkt (die sich aus dem Zusammenspiel der Spar- und Investitionsentscheidungen der Individuen ergeben und damit gewissermaßen den volkswirtschaftlichen Urzins reflektieren) auf und zuweilen auch unter die Nulllinie zwingen. Der Grund: Auserkorene Schuldner – die finanziell maroden Staaten und Banken etwa – sollen so über Wasser gehalten werden. Das aber schafft den Zins nicht ab. Der Zins findet sich nämlich nicht nur im Kreditmarkt, sondern in allen Märkten, in denen Gegenwarts- gegen Zukunftsgüter getauscht werden – wie beispielsweise in den Märkten für Aktien, Häuser und Immobilien. Allerdings hinterlässt die Null- und Negativzinspolitik der Zentralbanken auch hier ihre Spuren.

Sie zieht unweigerlich viele andere Zinsen mit nach unten. Die erwarteten Erträge von zum Beispiel Aktien und Häusern werden mit einem verringerten Zinssatz abdiskontiert, und das erhöht ihre Barwerte und damit auch ihre Marktkurse – so dass die künftigen Aktienrenditen nachgeben. Über diese Preisinflation freuen sich die Besitzer von Aktien und Häusern. Diejenigen aber, die Geld halten, freuen sich nicht. Schließlich haben sie das Nachsehen: Sie bekommen nunmehr weniger Aktien und

Häuser für ihr Geld. Volkswirtschaftlich gesehen ist das Ganze natürlich eine Katastrophe.

Die künstlich niedrig gedrückten Zinsen verleiten Firmen zu Fehlinvestitionen. Anfänglich sorgt das zwar für einen Konjunkturaufschwung („Boom“). Doch der ist auf Sand gebaut. Irgendwann schlägt der Boom in einen Abschwung („Bust“) um. Die Altersvorsorge für viele Menschen wird erschwert oder gar unmöglich gemacht. Sie werden später, im Rentenalter, mehr denn je von Zuweisungen aus staatlichen Kassen angewiesen sein – und das kann nur finanziert werden, wenn denjenigen, die noch Einkommen schaffen, immer stärker in die Tasche gegriffen wird.

Es ist absehbar, dass freiheitsfeindliche Agitatoren das schamlos ausnutzen: Sie schieben dem System der freien Märkte die Schuld für Rezession und Arbeitslosigkeit und Altersarmut in die Schuhe und preisen der größtenteils uninformatierten Öffentlichkeit staatliche Zwangs- und Knebelmaßnahmen zur Lösung der Misere an – wie zum Beispiel Mietpreisbremsen, Mindestlöhne, Handelsbeschränkungen und vieles andere mehr. Die Krise, für die die Niedrigzinspolitik sorgt, ist daher ein gefundenes Fressen für Kollektivistinnen und Sozialisten. Denn gerade in Krisenzeiten lassen sich die wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Freiheitsgrade einfach reduzieren. Ganz besonders gut gelingt das in einer „anhaltenden Ausnahme-situation“.

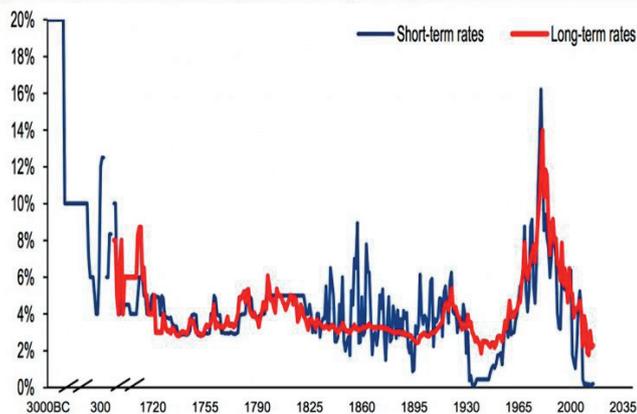


Das marxistische Denken kennt die „permanente Revolution“, und seit der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, für die die staatlichen Zentralbankpolitiken gesorgt haben, ist sie längst zur Realität geworden. Sie lässt die letzten verbliebenen Hemmungen, die die sozialistische Zinsfeindschaft noch eingeeht haben, auch noch schwinden, begünstigt durch die allmähliche Gewöhnung der Öffentlichkeit an die Niedrig- beziehungsweise Null- und Negativzinsen als die „neue Normalität“. So kann das, was an kapitalistischer Substanz noch da ist, auch noch verzehrt werden. Der Gegenwartskonsum geht zusehends auf Kosten der künftigen Einkommen, die dann geringer ausfallen werden, als sie könnten; unter den herrschenden Zinsbedin-

gungen drohen sie sogar absolut zurückgehen. Willkommen in der Verarmungsfalle!

Der gutgläubig-naive Keynesianer mag denken, die Niedrigzinsphase werde helfen, die Volkswirtschaften wieder flott zu machen; und dafür könne man schon mal eine gewisse Zeit auf den Zins verzichten; und übrigens es sei doch durchaus vertretbar auszuprobieren, ob es vielleicht künftig nicht doch auch ganz ohne Zins geht. Solange aber den Menschen der logische Verstand nicht ganz abhandenkommt, ist eine Welt ohne Zins so unwirklich und undenkbar wie der Satz „1 plus 1 ist nicht gleich 2“. Doch selbst gegen das logische Denken geht man mittlerweile vor, und zwar mit einer Art Polylogismus.

**Chart 1: Still the lowest interest rates in 5000 years!**



Sources: Bank of England, Global Financial Data, Homer and Sylla "A History of Interest Rates"  
Note: the intervals on the x-axis change through time up to 1700. From 1700 onwards they are annual intervals. Full methodology available upon request

Nach dem Motto: „Meine Logik ist anders als deine Logik, und meine Logik ist die richtige“. Ökonomen, die sagen, das Phänomen eines immer und überall positiven Urzinses ließe sich mit der Logik erklären, werden als wissenschaftlich nicht ganz auf der Höhe stehend beäugt, als ideologisch eingenommen, als starrsinnig abgetan. Dadurch lässt sich zwar der Widerstand gegen die Politik des Niedrig- und Negativzinses entmutigen, im Extremfall vielleicht sogar mundtot machen. Aber es ändert nun einmal nichts daran, dass das Herabdrücken des Zinses durch die Zentralbank verheerende wirtschaftliche und politische Schäden herbeiführt.

Der Zins stirbt nicht aus, solange es handelnde Menschen gibt. Auch wenn die Zentralbank die Marktzinsen auf null setzt oder unter die Nulllinie zwingt: Der Urzins verschwindet dadurch nicht, er bleibt positiv. Das ist tröstlich. Zeigt es doch, dass es Dinge auch auf Erden gibt, die die Macht des Staates und seiner Zentralbank übersteigen. Das, was das künstliche Herunterdrücken der Marktzinsen den meisten Menschen zuleide tut, ist das Ergebnis von Machtmissbrauch; es ist, weil es nicht einmal durch Unwissenheit entschuldigt werden kann, im wahrsten Sinne des Wortes asozial.



## AUS DER ERFAHRUNG MIT DEM SOZIALISMUS WIRD MAN NICHT KLUG

► **Es gibt keine Vernunftgründe für die Idee, Eigentum zu enteignen.**

Nein, aus Erfahrung wird man nicht klug, jedenfalls nicht notwendigerweise. Das zeigen die jüngsten Vorschläge des Juso-Vorsitzenden Kevin Kühnert nur allzu deutlich. Er hatte in einem Interview mit der Wochenzeitung *Die Zeit*<sup>2</sup> unter anderem gefordert, den Automobilbauer BMW zu kollektivieren und allen Immobilienbesitz, der über die private Nutzung hinausgeht, zu enteignen und die Bewirtschaftung von Wohnraum dem Staat anheimzustellen.

*"Ohne Kollektivierung ist eine Überwindung des Kapitalismus nicht denkbar."*

Kevin Kühnert

Das sind sozialistische Enteignungs- und Gewaltphantasien, über die man erschreckt sein kann und sollte angesichts der furchtbaren Erfahrungen, die mit sozialistischen Experimenten und Eifereien immer wieder gemacht wurden. Gerade auch in Deutschland: Man denke nur an den Nationalsozialismus im Dritten Reich oder das sozialistische Regime in der Deutschen Demokratischen Republik. Gleichzeitig sollte man aber nicht verwundert darüber sein, dass all diese schlimmen Geschehnisse die kollektivistischen-sozialistischen Ideen immer noch nicht vollends diskreditiert und zu Grabe getragen haben. Das hat vor allem einen Grund.

Er lautet: Im Bereich des menschlichen Handelns, der menschlichen Geschichte, kann die Erfahrung niemals den überzeugenden und abschließenden Beweis dafür liefern, dass etwas so verlaufen musste, wie es verlaufen ist. Der Geschichte des menschlichen Handelns lassen sich nämlich keine Gesetzmäßigkeiten entnehmen. Eine menschliches Handeln betreffende Theorie wie zum Beispiel der Sozialismus kann durch Erfahrung weder bestätigt noch widerlegt werden.

Von genau dieser Einsicht machen die Sozialisten üblicherweise regen Gebrauch. Dass der Sozialismus, wo und wann er in die Tat umgesetzt wurde, nicht die erhofften Ergebnisse gebracht hat, erklären sie regelmäßig wie folgt: Der Sozialismus sei nicht konsequent genug

umgesetzt worden. Beim nächsten Versuch müsse man nur beherzter und geschickter vorgehen – und dann werde sich schon zeigen, dass der Sozialismus funktioniert; oder beim nächsten Mal müssen nur bessere, wohlmeinendere und fähigere Personen an den Schaltstellen des Sozialismus platziert werden, und sie werden dann den Sozialismus zum Sieg führen und wie versprochen eine gerechtere und friedvollere Welt erschaffen. Viele weitere Ausflüchte und Rechtfertigungsversuche ließen sich anführen, mit denen das Scheitern des Sozialismus und die Schrecken, die er den Menschen bringt, entschuldigt werden.



Die Einsicht, dass der Sozialismus und alle seine Spielarten nicht funktionieren, dass sie nicht funktionieren können, lässt sich zwar nicht aus der Erfahrung ableiten, sie lässt sich glücklicherweise aber mit ökonomischem Denken zweifelsfrei gewinnen. Die abschließende und endgültige Widerlegung des Sozialismus hat der Ökonom Ludwig von Mises (1881–1973) bereits im Jahr 1919 vorgelegt, und zwar in seinem Aufsatz „Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen“.

Kurz gefasst lautet Mises' Erklärung wie folgt: Im Sozialismus gibt es kein Eigentum an den Produktionsmitteln. Daher gibt es auch keine Marktpreise für die knappen Güter. Ohne Marktpreise aber kann eine Wirtschaftsrechnung nicht durchgeführt werden. Und daher kann man nicht wissen, wie mit den knappen Mitteln umzugehen ist. Man weiß nicht, wann was wo und in welcher Menge gebraucht wird. Und man weiß auch nicht, was am dringlichsten und was weniger dringlich ist. Das Wirtschaften ist daher im Sozialismus unmöglich. Armut und Verelendung sind die unweigerlichen Folgen, verbunden mit Gewalt- und Willkürherrschaft. Der furchtbare Blutzoll des Sozialismus unter Stalin, Hitler, Mao und Pol Pot war so gesehen alles andere als „zufällig“.

Doch muss man die Kirche nicht im Dorf lassen? Die Vorschläge von Kühnert sehen ja nicht vor, dass man alle Produktionsmittel verstaatlichen soll. Es geht ihm ja

<sup>2</sup> Das Interview finden Sie [hier](#).

„nur“ um ausgewähltes Eigentum. Genau darin – in der Politik der kleinen Schritte – kommt die Strategie des sozialdemokratischen Sozialismus zum Ausdruck. Er will einen anderen Weg gehen als der marxistische Sozialismus. Die Marxisten wollen mit gewaltsamer Revolution und Umsturz zum Ziel – zum Sozialismus – gelangen. Die sozialdemokratischen Sozialisten wollen das Ziel mit parlamentarischer Mehrheit erreichen. Zwischen beiden besteht – und das ist wichtig zu erkennen – aber kein kategorischer Unterschied.

Der sozialdemokratische Sozialismus behauptet zwar, das Privateigentum belassen zu wollen. Gleichzeitig erhebt er jedoch die Forderung, dass dem Eigentümer die Erträge, die er mit seinem Eigentum erwirtschaftet (also Arbeits- und Kapitaleinkommen), nicht zu 100 Prozent zustehen. Vielmehr gehöre ein Teil davon der Gemeinschaft – und dieser Teil sei in Form von Steuern an den Staat abzuführen, der es dann nach politischen Überlegungen an seine Repräsentanten auszahlt und den Rest an andere „Auserkorene“ weiterreicht.

Finden die sozialdemokratischen Sozialisten erst einmal Zustimmung für ihre Forderung, ist der weitere Gang der Dinge vorprogrammiert: Denn wenn man es erst einmal als richtig und gut angesehen hat, dass eine Einkommenssteuer in Höhe von, sagen wir, 20 Prozent erhoben wird, dann werden daraus im Zeitablauf absehbar bald 25, 30, 35, 40 und mehr Prozent. Es kommt – quasi im Zuge einer „Salamitaktik“ – zu einer voranschreitenden Enteignung der Einkommensverdiener, zu einer nach politischen Erwägungen betriebenen Umverteilung von Eigentum, durch die vor allem der Staat und von ihm Begünstigten Gruppen immer machtvoller werden. Das Eigentum besteht dann de facto nur noch formal.

Es ist daher auch verständlich, dass Kühnerts Vorschlag, Großunternehmen und Wohnraum verstaatlichen zu wollen, den ein oder anderen sozialdemokratischen Sozialisten empört. Schließlich wollen sie mit dem marxistischen Umsturzbestrebungen nicht in Verbindung gebracht werden. Doch, und das sei hier betont: Die grundsätzliche Position der Marxisten ist nicht anders als die der sozialdemokratischen Sozialisten.

Bemerkenswert ist, mit welchen Argumenten Kühnerts Enteignungsvorschläge öffentlich zurückgewiesen werden. Es wird meist entgegnet, Enteignung sei nicht „nützlich“ oder „hilfreich“ oder „praktikabel“, um diese oder jene Ziele (also etwa das Schaffen von Arbeitsplätzen oder das Verbilligen von Wohnraum) zu erreichen. Grundsätzliche Argumente gegen Enteignung sind hingegen kaum zu vernehmen. Das wird sich spätestens dann bitter rächen, wenn die Ziele sich ändern und es plötzlich hilfreich erscheint, Enteignung als politisches Mittel einzusetzen.

Das Eigentum lässt sich dauerhaft nur gegen Anfeindungen und Relativierungen verteidigen, wenn es kategorisch verstanden und begründet wird, ohne Wenn und Aber. Und es gibt das überzeugende, das „nicht hintergehbare“ Argument für das Eigentum (verstanden als das Eigentum am eigenen Körper und Eigentum an den Gütern, die man sich auf friedvollem Wege angeeignet hat). Das Eigentum ist eine Kategorie des menschlichen Handelns: Man kann das Eigentum nicht verneinen, ohne seine Geltung bereits vorauszusetzen. Wenn jemand sagt „So ein Unsinn, Eigentum ist Willkür, keiner hat ein Recht darauf“, dann setzt derjenige, der das sagt, Eigentum an sich selbst (Selbsteigentum) und den Gütern, die er zum Erhalt seines Körpers bedarf, stillschweigend voraus: Ohne die Verfügung über zum Beispiel seine Stimmbänder, die er einsetzen muss, um zu argumentieren, könnte er die Aussage, die er macht, gar nicht treffen. (Genau dasselbe setzt er übrigens auch bei seinem Gesprächspartner stillschweigend voraus.)

Kurzum: Man kann das Eigentum nicht verneinen, ohne dadurch einen logischen Widerspruch zu verursachen, also Unsinn zu reden, falsches Zeugnis abzulegen. Mit Vernunftgründen lässt sich das Eigentum nicht relativieren, geschweige denn abschaffen, weder in Teilen noch vollständig. Und weil das ein Argument ist, dem man sich mit Vernunftgründen nicht verschließen kann, gehen die Enteignungssympathisanten einen anderen Weg. Sie führen vor allem Neid und Missgunst ins Feld: Die, die zuviel haben, können und sollen abgeben; dass jemand Vermögen hat, ist schließlich nur möglich, weil er es anderen abgepresst hat; und so weiter.

So findet sich bei Kühnert, wenig überraschend, der Ruf zur Kollektivierung von „Großunternehmen“ und nicht etwa zu Kollektivierung von mittelständischen Firmen oder Handwerksbetrieben. Und natürlich sollen auch „nur“ solche Immobilien enteignet werden, in denen der Eigner nicht selbst wohnt – eine Maßnahme, die nicht die Mehrheit der Menschen unmittelbar treffen würde, sondern „nur“ die wenigen, die Mietwohnungen haben. Alles Steilvorlagen, um Neid und Missgunst zu schüren und sie dann politisch auszubeuten.

Die Idee, Eigentum in der einen oder anderen Form zu relativieren oder gar zu enteignen, ist im wahrsten Sinne des Wortes gegen jede Vernunft. Nicht zuletzt auch deswegen, weil das Eigentum der Grundpfeiler ist, der erst verantwortliches Handeln der Menschen in der Gemeinschaft möglich macht, es ist die unverzichtbare Grundlage für eine produktive und friedvolle Arbeitsteilung zwischen den Menschen, national und international. Wenn sich diese Erkenntnis durchsetzt und tief verankert, dann hätte die hitzige Diskussion, die Kevin Kühnert ausgelöst hat, letztlich sogar noch etwas Gutes.

# GOLD ZU GELD. EINFACH UND SICHER. MIT DEGUSSA.

**DEGUSSA-ANKAUF.DE**



## Edelmetallpreise

### In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1281.1		14.8		860.6		1319.9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1278.9		14.8		864.0		1354.2	
10 Tage	1279.9		14.9		875.7		1383.0	
20 Tage	1281.3		15.0		882.9		1381.1	
50 Tage	1292.6		15.2		865.3		1451.9	
100 Tage	1295.2		15.4		835.5		1401.8	
200 Tage	1254.2		15.0		826.6		1232.6	
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)	-5	16	-3	29	-9	5	-9	4
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	1145.1		13.2		769.2		1179.8	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1141.9		13.2		771.5		1209.2	
10 Tage	1144.1		13.3		782.7		1236.2	
20 Tage	1141.1		13.3		786.3		1230.0	
50 Tage	1147.6		13.5		768.2		1288.7	
100 Tage	1143.5		13.6		737.8		1237.8	
200 Tage	1099.6		13.1		724.7		1081.8	
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)	-7	13	-5	26	-11	2	-11	1
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.

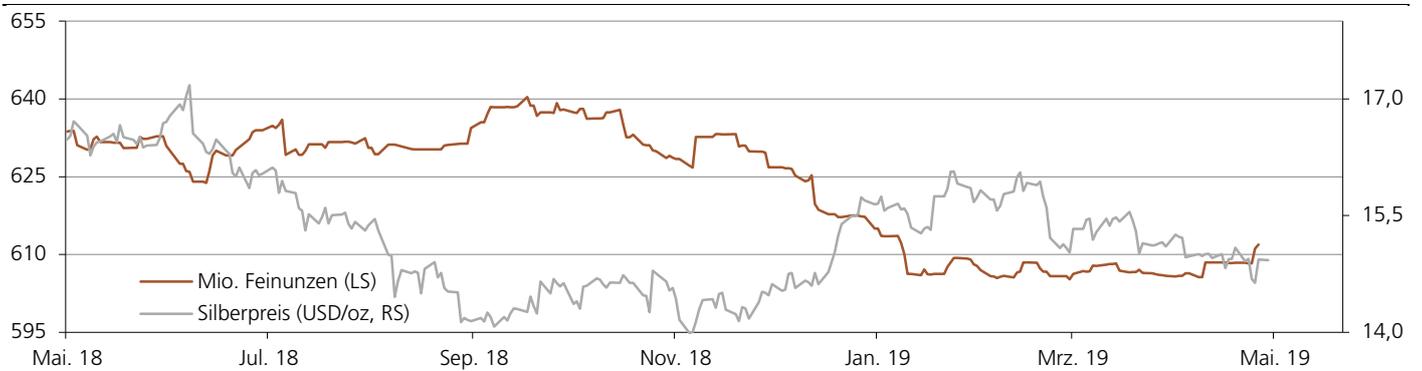
(1) Geschätzte Rendite gegenüber aktuellem Preis in Prozent.

## 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)



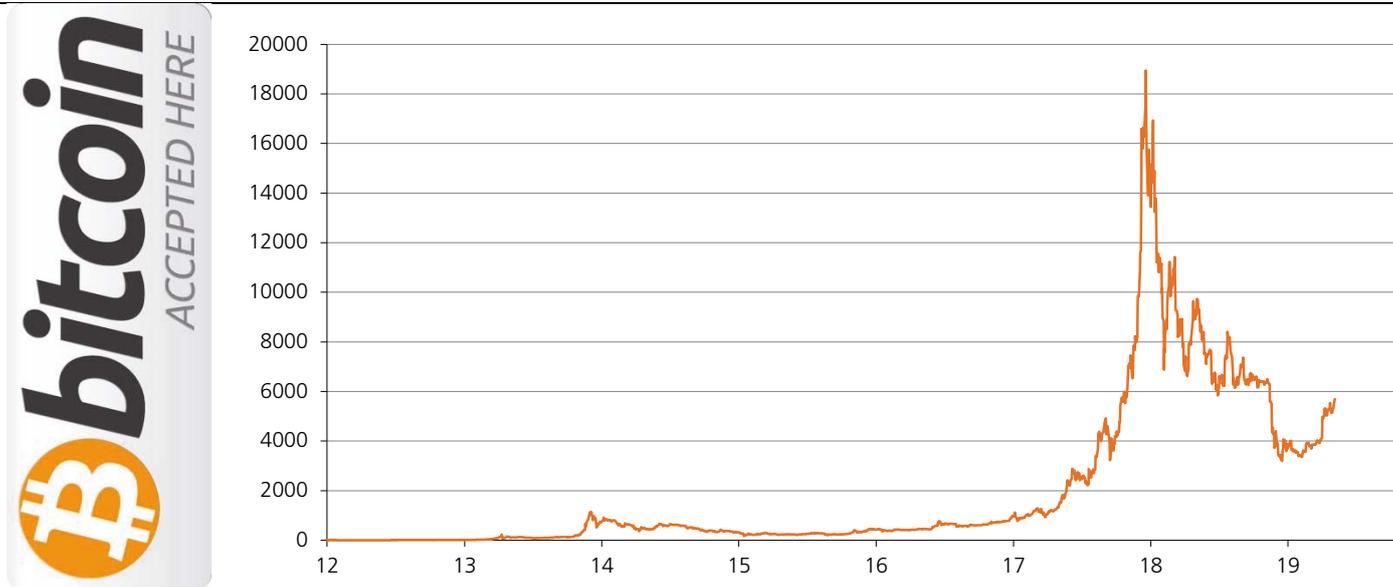
### Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

# Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

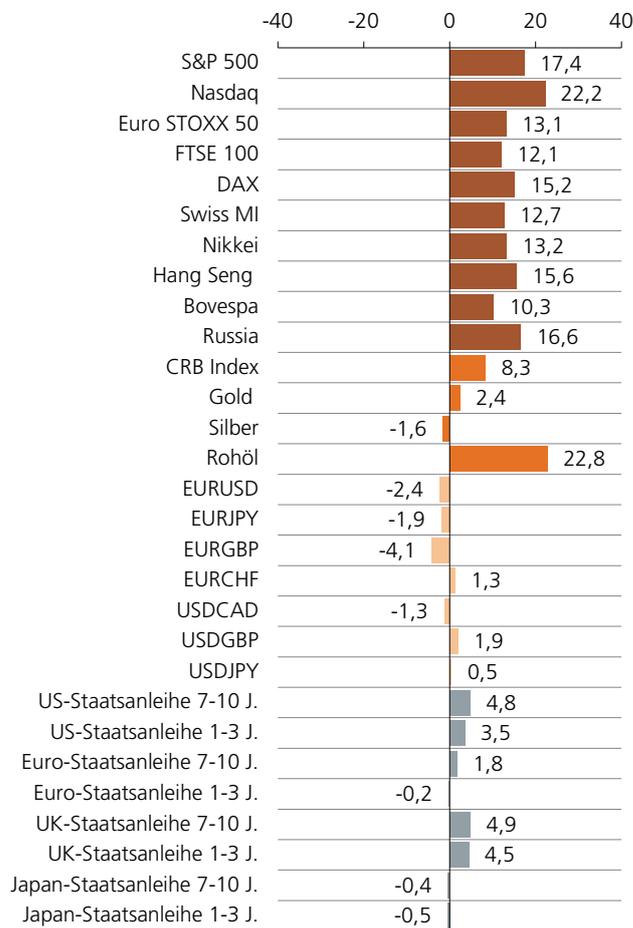
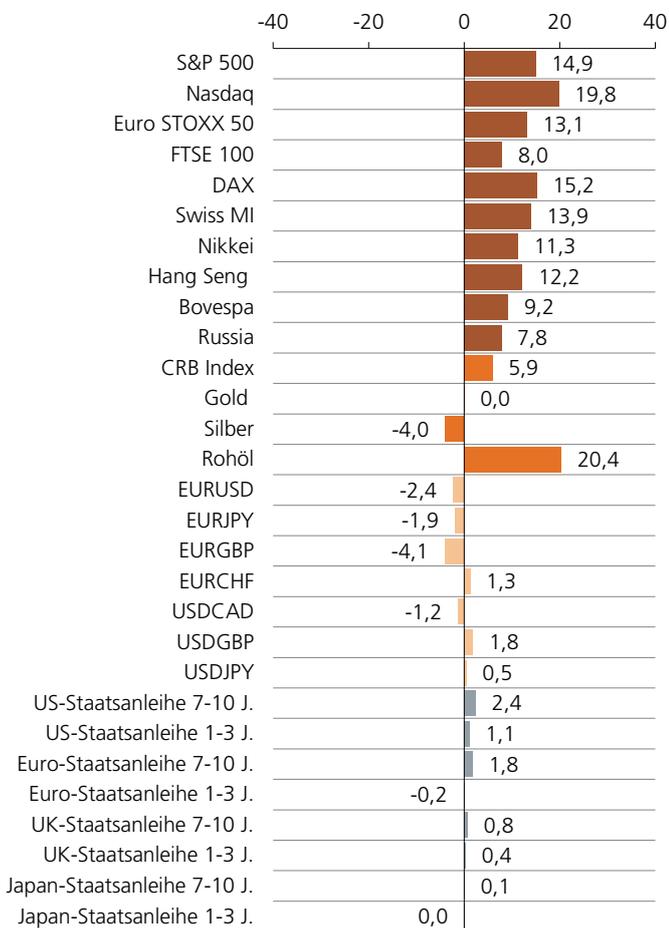


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Wahrung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.



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](http://www.misesde.org/konferenz2019)

## Beiträge in bisher erschienen Ausgaben

Ausgabe	Inhalt
9. Mai 2019	Schöne neue Welt: Finanzmärkte ohne Risiko Edelmetallmärkte - ausgewählte Daten Keine Sorge: Der Zins stirbt nicht aus Aus der Erfahrung mit dem Sozialismus wird man nicht klug
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 Wirtschafts- 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-Prophezeiungen 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

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:** 9. Mai 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): Prinzregentenufer 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)