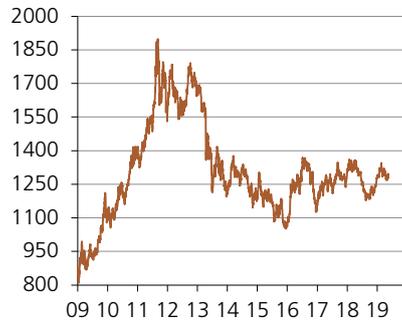
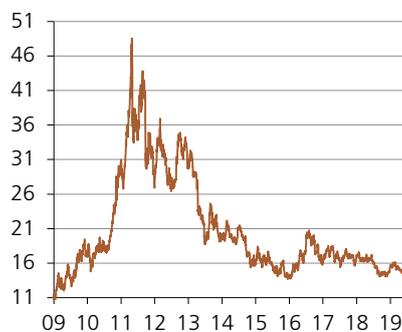


USD pro Feinunze Gold



USD pro Feinunze Silber



EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

Edelmetallpreise				
	Aktuell (Spot)	Veränderungen gegenüber (in Prozent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-Dollar				
Gold	1.274,4	-0,8	-4,8	0,7
Silber	14,4	-3,1	-9,9	-11,4
Platin	813,5	-6,3	-1,1	-5,9
Palladium	1.319,0	-0,6	-11,4	40,4
II. In Euro				
Gold	1.141,9	-0,5	-3,2	5,7
Silber	12,9	-2,9	-8,4	-7,1
Platin	728,9	-6,0	0,2	-1,7
Palladium	1.182,0	-0,3	-9,7	47,0
III. Goldpreis in anderen Währungen				
JPY	140.887,0	-0,5	-5,0	1,5
CNY	8.794,4	1,1	-2,1	6,4
GBP	1.003,2	2,1	-2,1	5,3
INR	88.737,7	-0,8	-6,6	3,0
RUB	82.085,3	-2,2	-6,5	3,4

Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen.

DOLLAR-DOMINANZ – UND KEIN ENDE IN SICHT

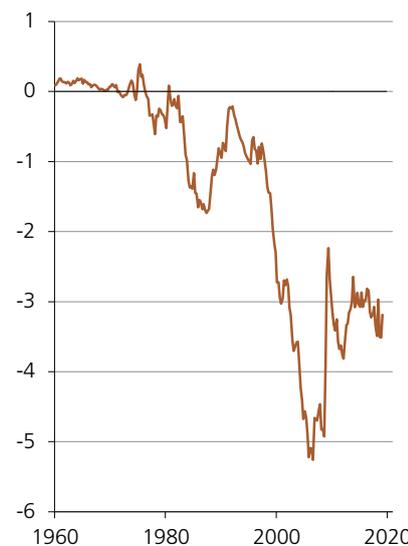
► **Der US-Dollar hat derzeit keinen ernstesten Konkurrenten. Allenfalls könnten ihm das Gold oder möglicherweise Neuerungen aus der Welt der Kryptoeinheiten die Stirn bieten.**

Die US-Regierung unter Donald J. Trump will der US-Volkswirtschaft zu neuer Stärke verhelfen. Dazu wurden bereits viele Regularien, die das Unternehmertum behindern, abgeschafft, und es wurde vor allem auch die Steuerbelastung für Firmen in den USA abgesenkt. Die handelspolitische Konfrontation mit China, die Präsident Trump eingeleitet hat, soll – zusätzlich zu geopolitischen Bestrebungen der Amerikaner – den Zugang zu chinesischen Märkten verbessern und das Subventionieren chinesischer Produktion auf dem Weltmarkt beenden.

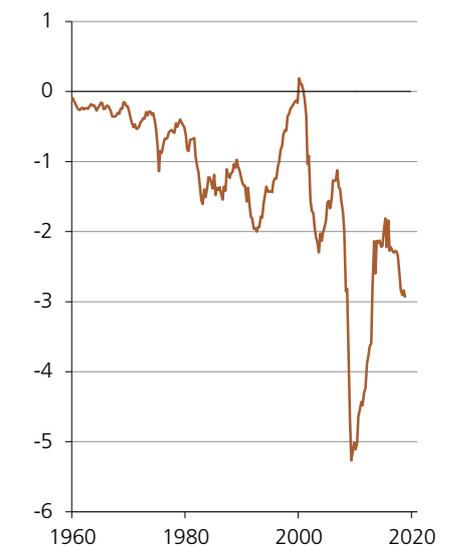
Vor allem aber sollen die Vereinigten Staaten wieder als Produktionsstandort attraktiver werden, der Abzug von Arbeitsplätzen und Investitionen in das Ausland soll gestoppt werden. Trumps Agenda setzt damit Entwicklungen in Gang, die Rückwirkungen auf den Außenwert des US-Dollar haben werden. Es drängt sich damit vor allem die Frage auf: Was geschieht mit dem „US-Zwillingsdefizit“? Das „Zwillingsdefizit“ bezeichnet den Tatbestand, dass sowohl die Handelsbilanz als auch das öffentliche Haushalts in den USA defizitär sind – und zwar chronisch.

1 Das „US-Zwillingsdefizit“

(a) US-Handelsbilanzdefizit in Prozent des US-Bruttoinlandsproduktes⁽¹⁾



(b) US-Haushaltsdefizit in Prozent des US-Bruttoinlandsproduktes



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Abb. 1 a zeigt das US-Handelsbilanzdefizit in Prozent des US-Bruttoinlandsproduktes (BIP). Man erkennt, dass es seit etwa Mitte der 1970er Jahre immer größer geworden ist: Die Amerikaner haben folglich mehr Güter importiert als sie in andere Länder exportiert haben (hier dargestellt als US-Handelsbilanz im Verhältnis zur US-Wirtschaftsleistung). Wie wird das finanziert?

Die Amerikaner finanzieren ihre Güterimporte zu einem erheblichen Teil auf Pump. Das ist relativ einfach für sie. Schließlich ist ja der US-Dollar die Weltleitwährung: Der Greenback wird weltweit nachgefragt. Beispielsweise vergeben US-Banken Kredite an US-Konsumenten und US-Unternehmen. Dazu beschaffen sie sich US-Dollar, indem sie Schuldpapiere ausgeben, die vor allem auch von ausländischen Investoren gekauft werden.

Die Ausländer verfügen über US-Dollar, die sie aus dem Verkauf ihrer Güter in die USA erzielt haben. Sie wollen ihre US-Dollar nicht oder nicht vollständig in ihre Heimatwahrungen zurcktauschen, ziehen es vor, US-Dollar zu halten: in Form von in US-Dollar denominierten Bankeinlagen und Schuldpapieren sowie auch in Form von US-Aktien oder US-Immobilien.

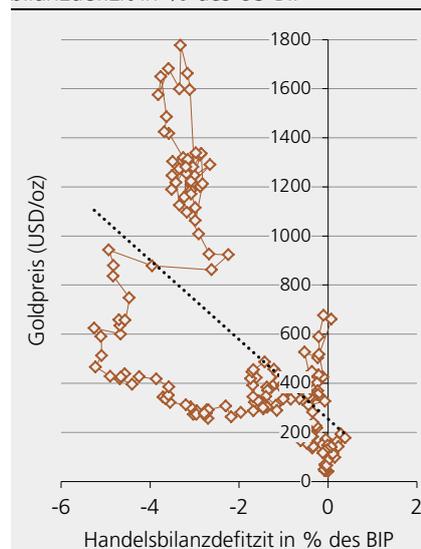
Weil der US-Dollar die Weltleitwährung ist, begeistern sich ausländische Investoren insbesondere für US-Staatsanleihen. Diese Schuldpapiere werden als relativ sicher angesehen, und mit ihnen lässt sich ein (mehr oder weniger) attraktiver Zins verdienen. Weil die Ausländer kräftig Staatsschuldpapiere nachfragen, fällt es dem US-Staat besonders leicht, sich zu verschulden. Abb. 1 b zeigt das Defizit des US-Haushaltes in Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Seit Anfang der 1960er Jahre ist es im Trend gestiegen.

Box 1: „US-Zwillingsdefizit“ und der Preis für Gold

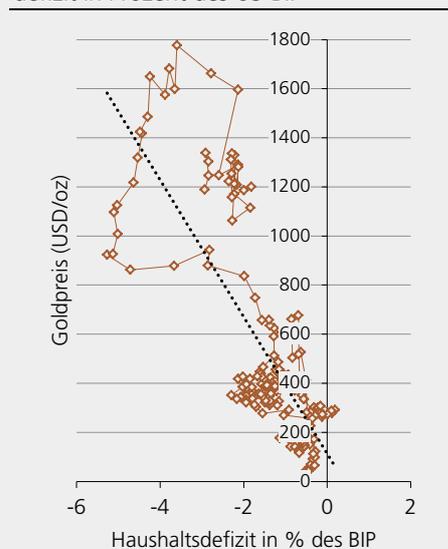
Das US-Zwillingsdefizit gibt Investoren immer wieder Anlass zur Sorge. Das gilt vor allem für das wachsende US-Haushaltsdefizit im Verhaltnis zur US-Wirtschaftsleistung. Schließlich ist damit ein Kreditrisiko verbunden: Was, wenn die ausländischen Gläubiger sich zurückziehen, wenn sie fällig werdende Staats- und Importschulden nicht mehr refinanzieren wollen? Vor diesem Hintergrund könnte man vermuten, dass zwischen dem US-Zwillingsdefizit und dem Goldpreis ein *positiver* Zusammenhang besteht: Eine Zunahme des Haushalts- und auch Handelsbilanzdefizits erhöht die Risiken einer Krise für die US-Wirtschaft, und das stärkt die Nachfrage nach Gold zu Absicherungszwecken.

2 Wie der Goldpreis vom Handelsbilanz- und Haushaltsdefizit abhängt

(a) Goldpreis (USD/oz) und US-Handelsbilanzdefizit in % des US-BIP ⁽¹⁾



(b) Goldpreis (USD/oz) und US-Haushaltsdefizit in Prozent des US-BIP



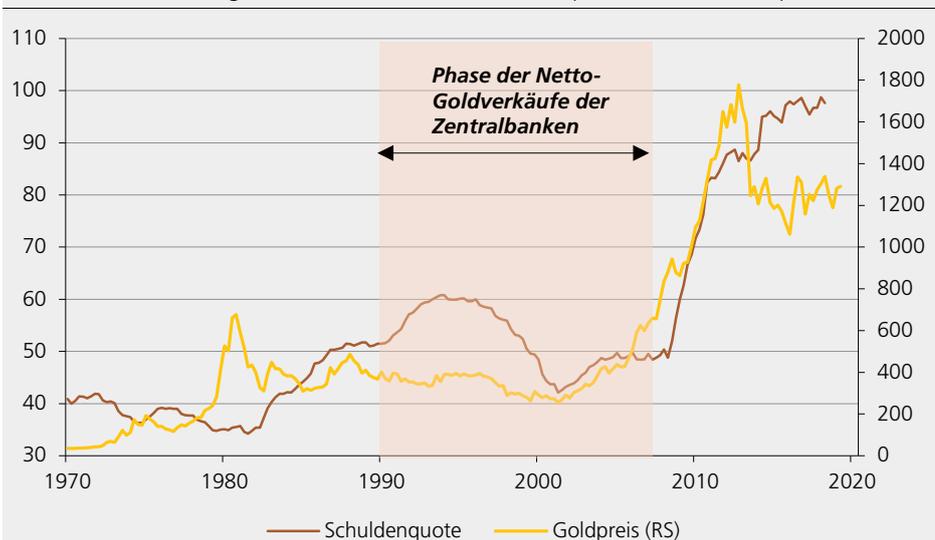
Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. Periode: Q3 1971 bis Q4 2018. Gepunktete Linien: Trendlinie.

Wie Abb. 1 a und b zeigen, ist die Verbindung zwischen dem Goldpreis und dem Handelsbilanzdefizit und Haushaltsdefizit zwar positiv, aber doch sehr „locker“. Das kann nicht verwundern: Schließlich ist der Goldpreis von einer Vielzahl anderer Faktoren abhängig. Gold wird nicht nur zu Versicherungszwecken (als „sicherer Hafen“) nachgefragt,

sondern auch für industrielle Zwecke und für die Schmuckproduktion. Ökonomisch gesehen aufschlussreich ist in jedem Falle die Beziehung zwischen Goldpreis und der Entwicklung der US-Staatsverschuldung (Abb. 3). Hier zeigte sich langfristig ein recht enger positiver Zusammenhang: steigende Staatsverschuldung ist mit einem steigenden Goldpreis einhergegangen. Wie lässt sich dieser Befund interpretieren?

3 Steigende Staatsverschuldung, steigender Goldpreis

US-Staatsverschuldung in Prozent des US-Bruttoinlandsproduktes und Goldpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Vermutlich sind es nicht die Kreditrisiken gewesen, die verantwortlich waren für den steigenden Goldpreis, sondern vielmehr die inflationären Effekte, die mit der wachsenden Staatsverschuldung, finanziert durch Kredit- und Geldmengenausweitung, verbunden waren. Interessant ist die „Lücke“, die sich seit Ende 2011 zwischen Verschuldungsquote und Goldpreis aufgetan hat: Sie könnte ein Hinweis darauf sein, dass der aktuelle Goldpreis noch merkliches Steigerungspotential hat.

VERSCHULDEN IN US-DOLLAR

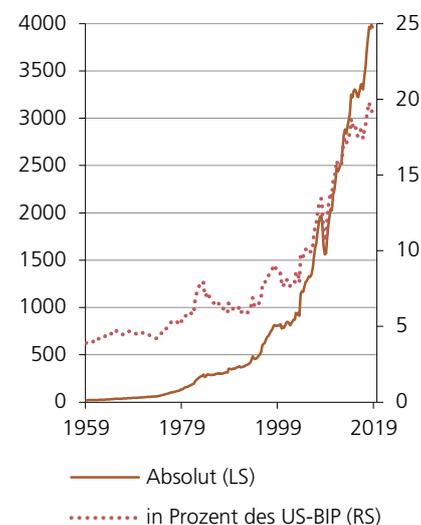
Was sind die Konsequenzen eines chronisch defizitären Haushaltes? Laufen staatliche Defizite Jahr für Jahr auf, wächst die ausstehende Staatsverschuldung. Bei der Staatsverschuldung handelt es sich um eine „Dauerschuldneri“: Fällige Kredite werden durch neue Kredite anschlussfinanziert. Das kann lange Zeit gut gehen – und zwar solange, wie das Angebot von neuen Schuldpapieren auf eine entsprechende Nachfrage stößt.

Irgendwann kommt jedoch der Tag der Rückzahlung. Schon heute dürfte klar sein, dass die Schulden nicht auf „ehrliche Weise“ zurückgezahlt werden. Wenn sich die US-Regierung bei Fälligkeit entscheidet, die Zahlungen einzustellen, erleiden die Halter von US-Papieren Verluste. Ökonomisch gesehen geschieht ähnliches, wenn die US-Regierung die fälligen Schulden mit neu gedruckten US-Dollar bezahlt. Die Vermehrung der US-Dollar-Geldmenge führt zu steigenden Güterpreisen, und folglich nimmt die Kaufkraft der US-Dollar ab. Der Halter von US-Schuldpapieren erhält in diesem Falle zwar sein Geld in nominaler Rechnung zurück, in realer Rechnung hat er jedoch einen Verlust gemacht.

Beim Handelsbilanzdefizit liegen die Dinge ähnlich. Wenn US-Konsumenten und US-Unternehmen ihre Importe durch Kredite finanziert haben, stellt sich auch hier irgendwann die Frage nach der Rückzahlung. Wenn bei Fälligkeit der Kredite eine vertragsgemäße Begleichung der Schulden nicht möglich oder politisch ge-

Verschuldungswährung US-Dollar

US-Dollar-Kredite von Ausländern in den USA, Mrd. US-Dollar und in % des US-Bruttoinlandsproduktes (BIP)

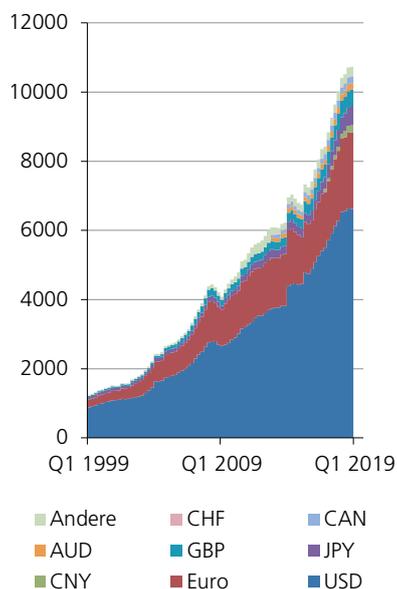


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

In den letzten Jahrzehnten ist die Verschuldung von Ausländern in US-Dollar stark gestiegen. Im vierten Quartal 2018 lag sie bei 3.962,9 Mrd. US-Dollar. Aber nicht nur absolut, sondern auch im Verhältnis zum US-Bruttoinlandsprodukt ist die US-Dollar-Verschuldung von Ausländern angeschwollen – befördert durch die extreme Niedrigzinspolitik, die die US-Zentralbank im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 eingeleitet hat. Die Weltwirtschaft und die Weltfinanzmärkte sind mittlerweile sehr abhängig vom US-Dollar: Die Schuldner müssen über US-Dollar verfügen, um ihren Schuldendienst in US-Dollar leisten oder fällige US-Dollar-Kredite durch neue US-Dollar-Kredite abzulösen zu können. Ein plötzliches, unerwartetes Erstarren des US-Dollar-Außenwertes wäre für viele Schuldner, aber auch ihre Gläubiger problematisch. Genau das dürfte ein wichtiger Grund sein, warum die US-Zentralbank (Fed) ihren Leitzins weiterhin relativ niedrig halten wird. Die US-Konjunkturlage würde zwar durchaus einen höheren Leitzins rechtfertigen. Aber die hohe US-Dollar-Verschuldung, die der „Rest der Welt“ eingegangen ist, beschneidet nun den Handlungsspielraum auf Fed. Die US-Banken- und -Finanzindustrie jubelt: Ihnen spielt die lockere Fed-Geldpolitik in die Hände. Sie verdienen, wenn immer mehr Kredite vergeben werden – egal ob sie an in- oder ausländische Schuldner gehen. Festzuhalten bleibt: Die fortgesetzte Dollarisierung des Weltwirtschafts- und -finanzsystems *per Kredit* verstärkt den Zinssenkungsdruck auf die Fed.

Der US-Dollar ist mit Abstand die bedeutendste Reservewährung

Währungen an den offiziellen Währungsreserven in Mrd. US-Dollar⁽¹⁾



Quelle: International Monetary Fund; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Anmerkung: Es handelt sich hier um die offiziellen Währungsreserven, die die Zentralbanken/monetären Behörden ausweisen. Nicht enthalten sind dabei die (Fremd-)Währungsreserven, die die Privaten (Konsumenten und Unternehmen) besitzen.

wünscht ist, kommt es auch hier zu Zahlungsausfällen oder – mit Unterstützung der US-Regierung – zu Inflation.

Solange Ausländer bereit sind, US-Dollar-Schuld-papiere zu erwerben und/oder ihre Dollar-Guthaben, die sie aus dem Güterexport in die USA erzielen, im „Land der unbegrenzten Möglichkeiten“ zu investieren, können US-Handelsbilanz- und Haushaltsdefizite weiter auflaufen. Die zentrale Bedingung dafür ist allerdings, dass Anleger weiterhin an den US-Dollar beziehungsweise den Erfolg des US-Wirtschaftsmodells *glauben*.

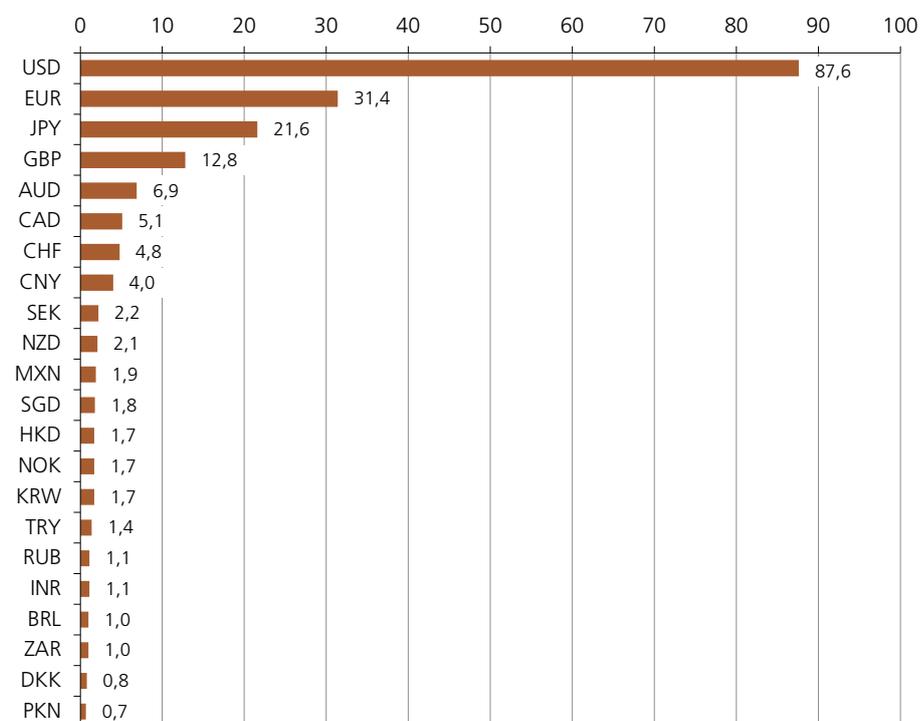
EINE FRAGE DES SYSTEMWETTBEWERBS

Solange es einen (relativ) freien Kapitalverkehr auf dieser Welt gibt, werden Investoren ihr Geld dort anlegen, wo es ihren Zielen am besten dient – wo es die höchste Rendite erzielt. Die USA werden als ein attraktiver Investitionsstandort angesehen. Sie sind zudem die wirtschaftlich größte, die militärisch mächtigste und die kulturell einflussreichste Volkswirtschaft der Welt. Das lockt Kapitalimporte an.

Die *relative Attraktivität* der USA als Wirtschaftsstandort wird nicht allein durch die Amerikaner bestimmt, sondern auch durch die wirtschaftspolitischen Weichenstellungen, die in anderen Wirtschaftsregionen der Welt vorgenommen werden. Dabei zeigt sich: Der letzte verbliebene Konkurrent, der die USA noch herausfordern kann, ist China. Europa, Japan und Russland sind weit abgeschlagen, sie machen keine Anstalten, um die Vormachtstellung der US-Wirtschaft ernstlich in Frage zu stellen.

4 Dollar liegt unangefochten vorn

Anteil der Währungen an den täglichen Devisenmarktumsätzen in Prozent⁽¹⁾



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange turnover in April 2016; Daten für Dezember 2016. ⁽¹⁾ Da zwei Währungen in jeder Transaktion getauscht werden, entspricht die Summe aller Anteile der individuellen Währungen 200 Prozent (anstelle von 100 Prozent).

Box 2: „Dollar-Knappheit“ – ein denkbare Szenario?

Das Ausland kommt in den Besitz von US-Dollar vor allem dadurch, dass es mehr Güter in die USA exportiert, als es aus den USA importiert. So gesehen stellt das Handelsbilanzdefizit der USA bislang dem Rest der Welt eine beträchtliche „Dollar-Liquidität“ bereit. Was würde passieren, wenn es der US-Administration unter Präsident Trump gelingt, die Produktion vieler Güter, die die USA bisher importieren, in die USA zu verlagern? Das US-Handelsbilanzdefizit würde tendenziell abnehmen und damit auch die weltweit verfügbare Dollar-Liquidität. Aus „Dollar-Überfluss“ würde wohlmöglich „Dollar-Knappheit“. Ein solches Szenario würde den chronischen Abwertungstrend des US-Dollar-Außenwertes, der in den letzten Jahrzehnten zu beobachten war, vermutlich beenden, wenn nicht gar *umkehren*. Präsident Trumps „America First“-Politik könnte, wenn sie erfolgreich ist, so gesehen auch für die internationalen Finanzmärkte äußerst weitreichende Folgen haben.

5 Der US-Dollar: bislang eine abwertende Währung

Außenwert des US-Dollar, handelsgewichtet⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Steigt (fällt) die Linie, so wertet der US-Dollar auf (ab). Gestrichelte Linie: linearer Trend.

US-DOLLAR UND GOLD

Die US-Finanzmärkte sind weltweit die größten und liquidesten, und der US-Dollar ist nach wie vor die bedeutendste Währung der Welt, ob nun als Anlage- oder Transaktionswährung. Zudem ist der US-Dollar die Basis (das „Grundgeld“) für viele andere Währungen, und eine ganze Reihe von Ländern hat sogar den Wechselkurs ihrer Währung direkt an den US-Dollar gekoppelt (wie zum Beispiel Hong Kong, Saudi Arabien und einige afrikanische Länder).

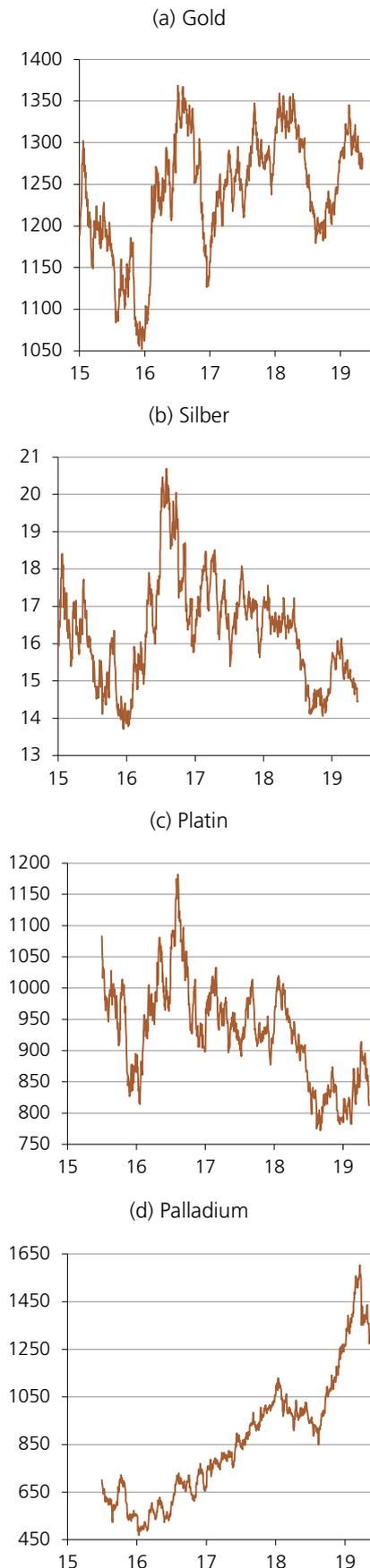
Aus dem Umfeld der offiziellen ungedeckten Währungen ist derzeit kein ernster Konkurrent zum US-Dollar in Sicht; selbst der chinesische Renminbi kann dem US-Dollar nicht das Wasser reichen – zumindest auf absehbare Zeit nicht. Weiterhin gilt es zu bedenken: Die Geschicke vieler Währungen hängen direkt oder indirekt am US-Dollar. Eine „Dollarkrise“ würde daher nicht notwendigerweise die übrigen Währungen begünstigen.

Sollte der US-Dollar in Probleme geraten, wäre vielmehr damit zu rechnen, dass eine allgemeine Währungskrise losgetreten wird, die das Vertrauen in die Währungen, die auf dem US-Dollar aufgebaut sind, besonders stark schwächt. Nicht zu vergessen ist an dieser Stelle, dass die Vereinigten Staaten von Amerika nach wie vor auf etwa 261,50 Millionen Feinunzen Gold sitzen, das sind etwa 8.400 Tonnen Gold. Der US-Dollar verfügt damit „im Fall der Fälle“ über eine Golddeckung, die in dieser Höhe keine andere Währung aufweisen kann.

Überlegungen zum Aufstieg der chinesischen Währung

Chinas fulminanter wirtschaftlicher Aufstieg hat die Marktstellung des Renminbi aufgewertet. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat im November 2015 beschlossen, Chinas Währung ab Oktober 2016 in die „Sonderziehungsrechte“ einzubeziehen (mit einer Gewichtung von 10,92%; US-Dollar: 41,73%, Euro: 30,93%, japanischer Yen: 8,33%, Britisches Pfund: 8,09%). Es gibt Stimmen, die prognostizieren nun, der Renminbi werde zur Weltreservewährung aufsteigen, den US-Dollar vom Thron stoßen. Damit das aber Wirklichkeit werden kann, sind noch einige hohe Hürden zu überwinden. Chinas Finanzmärkte sind nämlich bei weitem noch nicht so hoch entwickelt, liquide und transparent, als dass der Renminbi sich als Reservewährung für Investoren aus aller Welt aufdrängt; zumal die volle Konvertibilität des Renminbi (für reine Finanztransaktionen) immer noch auf sich warten lässt. Weiterhin gibt es auch viele institutionelle Hemmnisse, die einer raschen Verbreitung des Renminbi als bevorzugtes internationales Zahlungsmittel im Wege stehen. Nicht übersehen werden sollte zudem, dass der Renminbi auf dem US-Dollar aufbaut und damit nur bedingt eine Alternative zum US-Dollar ist. Und nicht zuletzt ist fraglich, ob internationale Investoren dem chinesischen Staatsregime, das alles andere als freiheitlich-marktwirtschaftlich gesinnt ist, tatsächlich nennenswerte Beträge ihres Sparkapitals anvertrauen wollen. Sicher, nichts ist in Stein gemeißelt: weder die Dollar-Dominanz noch der Rückstand des Renminbi im Wettbewerb um den Weltleitwährungsstatus. Die Fortschritterfolge, die China in den letzten 40 Jahren erzielt hat, lassen sich aber nicht einfach in die Zukunft fortschreiben; und auch nicht die Fortsetzung des relativen Bedeutungsverlustes der USA in der Weltwirtschaft. Nicht zuletzt könnte sich die Diskussion um die künftige Weltwährungsordnung künftig verstärken um die Frage drehen: *Was ist das beste Geld?* Ist es Geld, das die Staaten bereitstellen, also ungedecktes Papiergeld, oder ist es vielleicht Gold oder eine Kryptowährung? Oder werden sich die Staaten zusammenschließen, und eine einheitliche Währung ausgeben? Die Idee, der Renminbi werde dem US-Dollar das Wasser abgraben, oder dass künftig nur US-Dollar, Euro, japanischer Yen und chinesischer Renminbi übrig bleiben, greift zu kurz. In jedem Falle sollten allzu hochfliegende Hoffnungen in den Aufstieg des Renminbi kritisch hinterfragt werden.

Edelmetallpreise (USD/oz) in den letzten vier Jahren

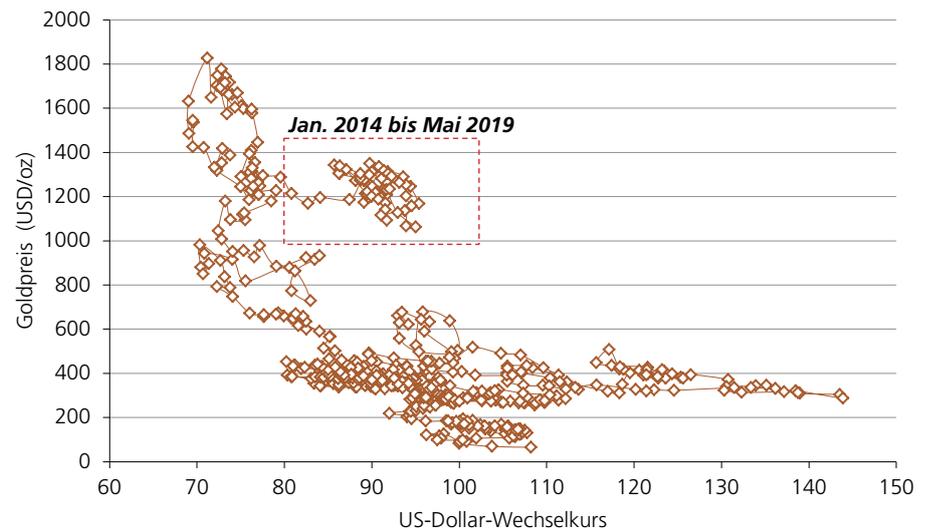


Quelle: Thomson Financial; Graphiken Degussa.

Selbstverständlich ist die Vormachtstellung des US-Dollar nicht in Stein gemeißelt. Der US-Dollar hat zwar derzeit keine Wettbewerber aus der Welt der ungedeckten Währungen. Nicht von der Hand zu weisen ist jedoch, dass Neuerungen aus der Welt der Kryptoeinheiten dem US-Dollar Paroli bieten könnten – anfänglich im kleinteiligen Zahlungsverkehr, später vielleicht auch in Handels- und Finanztransaktionen. Aber das ist aktuell noch Zukunftsmusik.

6 Gold hat sich vom US-Dollar abgekoppelt

Goldpreis (USD/oz) und US-Dollar-Wechselkurs, handelsgewichtet⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Je höher (niedriger) der Wert auf der horizontalen Achse ist, desto stärker (schwächer) ist der Außenwert des US-Dollar. Periode: Januar 1973 bis April 2019.

Anders beim Gold. Das Gold ist seit je her das „Grundgeld“ der Menschen – auch wenn es in den letzten knapp 50 Jahren des ungedeckten Papiergeldsystems in den Hintergrund gedrängt wurde. Das Gold wäre in Zeiten einer US-Dollar-Krise sehr wahrscheinlich die einzige Geldart, die noch Vertrauen genießen würde – national wie international –, zumal sich auch ein goldgedecktes Zahlungssystem mit relativ wenig Aufwand wiederbeleben ließe.

Abb. 6 zeigt den Wechselkurs des US-Dollar auf der horizontalen Achse und den Goldpreis (USD/oz) auf der vertikalen Achse für die Zeit Januar 1973 bis Mai 2019. Es zeigt sich ein *negativer* Zusammenhang: Ein aufwertender (abwertender) US-Dollar ging einher mit einem sinkenden (steigenden) Goldpreis. Ganz offensichtlich gilt das Gold aus Sicht der Anleger als „sicherer Hafen“, es wird in Zeiten eines schwachen US-Dollar verstärkt nachgefragt.

Seit etwa 2014 ist nun aber zu beobachten, dass sich die Relation zwischen Gold und US-Dollar verändert hat: Die Aufwertung US-Dollar ist *nicht* wie bisher mit einem niedrigeren Goldpreis einhergegangen, der Goldpreis ist vielmehr unverändert geblieben. Wird diese Verschiebung in der Relation, die zwischen Goldpreis und Außenwert des US-Dollars aufgetreten ist, sich als dauerhaft erweisen?

Ja, das ist wahrscheinlich – gerade wenn die Stellung des US-Dollar als Weltleitwährung künftig tendenziell noch weiter zunehmen sollte. Denn dann wäre das Gold die verbleibende Alternative zur Weltleitwährung, die ultimative Absicherung und Diversifikationsmöglichkeit. Die andauernde Dollar-Dominanz sollte sich für die Marktbewertung des Goldes als positiv erweisen.

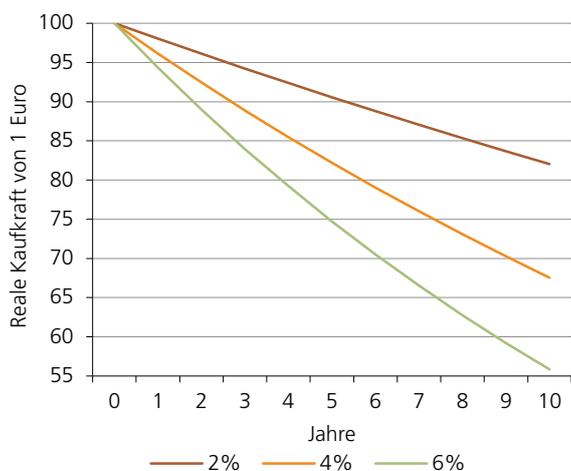
WARUM DIE GELDMENGE FÜR DEN ANLEGER WICHTIG IST

► **Wenn Sie ihren Investitionserfolg beurteilen wollen, sollten Sie das Geldmengenwachstum im Blick haben.**

Wer Geld investiert, will erfolgreich sein. Wann aber ist man erfolgreich? Eine einfache Frage, die aber, wenn man genauer über sie nachdenkt, gar nicht so leicht zu beantworten ist. Fangen wir mit dem *Mindestziel* „Kapitalerhalt“ an. Es gibt Anleger die sind zufrieden, wenn Sie ihr einmal angesammeltes Spar- beziehungsweise Anlagevermögen bewahren: Wenn, vereinfacht gesprochen, von 100 Euro, die man heute hat, in zehn Jahren noch 100 Euro da sind.

Wer so denkt unterliegt allerdings einer „Geldillusion“: Er unterscheidet nicht zwischen nominalem und realem Vermögen. Das aber ist wichtig. Denn ob Euro, US-Dollar, japanische Yen oder Schweizer Franken: Sie alle sind inflationäre Währungen, sie verlieren ihre Kaufkraft im Zeitablauf. Der Grund: Die Zentralbanken bringen immer mehr Geld in Umlauf. Das lässt die Güterpreise steigen, und steigende Güterpreise setzen die Kaufkraft des Geldes herab. 100 Euro heute und 100 Euro in zehn Jahren werden nicht das gleiche sein!

1 Entwicklung der Kaufkraft von 100 Euro bei unterschiedlichen Inflationsraten

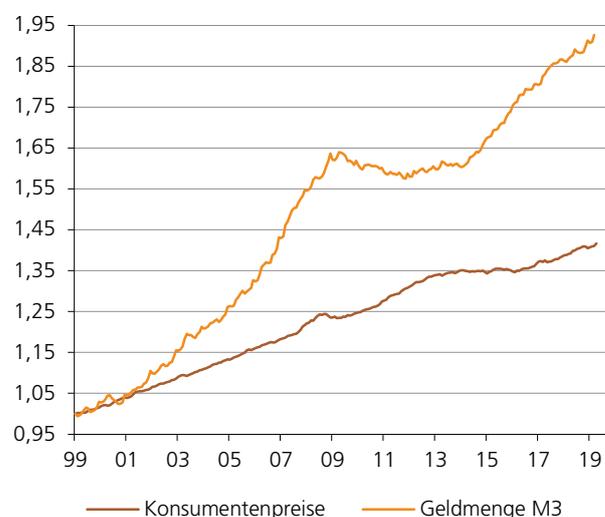


Quelle: Berechnungen Degussa.

Hierzu ein Beispiel: Bei einer Inflation von 2 Prozent pro Jahr ist die Kaufkraft von 100 Euro nach zehn Jahren auf 82 Euro gefallen – ein Verlust von 18 Prozent. Bei einer Inflation von 4 Prozent pro Jahr beträgt der Kaufkraftverlust bereits mehr als 32 Prozent, und bei 6 Prozent In-

flation pro Jahr steigt der Verlust auf mehr als 44 Prozent. Ob man einen Kapitalerhalt erzielt hat oder nicht, lässt sich folglich nur unter Berücksichtigung der Geldentwertung feststellen. Womit wir sogleich bei der nächsten Frage sind: Was ist die „richtige“ Inflation? Um es kurz zu machen: Die Inflation der Konsumgüterpreise, die von den statistischen Ämtern veröffentlicht wird, greift zu kurz. Sie berücksichtigt nur einen Teil der Güterpreise. Viele Güterpreise – zum Beispiel die Preise für Aktien, Häuser und Immobilien – werden nicht oder nicht sachgerecht berücksichtigt.

2 Euro-Geldmenge ist stärker gestiegen als die Konsumgüterpreise⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Serien sind indiziert (Januar 1999 = 1).

Der Anleger sollte sich am Wachstum der Geldmenge orientieren (am besten an der Wachstumsrate eines „breit definierten Geldmengenaggregates“). Die Geldmengenausweitung fängt nämlich in der Regel drei wichtige Entwicklungen ein: die Steigerung der Güterpreise, das Wirtschaftswachstum und den Zuwachs der Kontoguthaben in der Volkswirtschaft. Wer mit seiner Kapitalanlage eine Rendite verdient, die der Wachstumsrate der Geldmenge entspricht, der wird tendenziell die Kaufkraft seines Vermögens erhalten können.

Ein Zahlenbeispiel dazu: Anleger, die in der Zeit Januar 1999 bis April 2019 eine durchschnittliche Rendite von 1,7 Prozent pro Jahr erzielt haben – das entsprach der offiziellen Inflation der Konsumgüterpreise im Euroraum –, haben ihre Vermögensposition nicht erhalten. Sie sind vielmehr vermögentechnisch zurückgefallen, weil die Geldmenge durchschnittlich um 5,1 Prozent pro Jahr gestiegen ist. Das Gesagte lässt sich auf die „Faustformel“ bringen: *Um Ihre Vermögensposition zumindest zu erhalten, sollten Sie im Zeitablauf Rendite erzielen, die der Wachstumsrate der Geldmenge entspricht.*

Gehen wir einen Schritt weiter. Es gibt Anleger, die fürchten einen „Kollaps“ des Wirtschafts- und Finanzsystems. Dafür gibt es gute Gründe. Schließlich findet man weltweit ein ungedecktes Geldsystem vor. Die Zentralbanken vermehren die Geldmenge fortwährend durch Bankkredite, denen keine „echte Ersparnis“ gegenübersteht. Das sorgt notwendigerweise für Fehlallokationen, die in schweren Finanz- und Wirtschaftskrisen enden. Das Problem für die Anleger ist nun aber: *Wann kommt die Krise?*

Diese Frage lässt sich leider nicht verlässlich beantworten. Gar nicht zu investieren, ist jedoch meist nicht die Lösung. Denn wer *zu früh* aus den Märkten aussteigt, weicht nicht etwa dem Risiko ganz aus! Vielmehr kann der Anleger, der gar nicht investiert, das Nachsehen haben: Der „Boom“, für den die Zentralbanken sorgen, dauert lange an, der „Crash“ lässt lange auf sich warten. In diesem Falle ist es möglich, dass die Verluste in Form der verpassten Renditen größer ausfallen als die Verluste, die ein harter Börsen-Crash beschert! Eine Möglichkeit, mit dieser Unwägbarkeit umzugehen, besteht darin, langfristig zu investieren.

3 USA: Aktienkurse sind deutlich stärker gestiegen als die Geldmenge⁽¹⁾



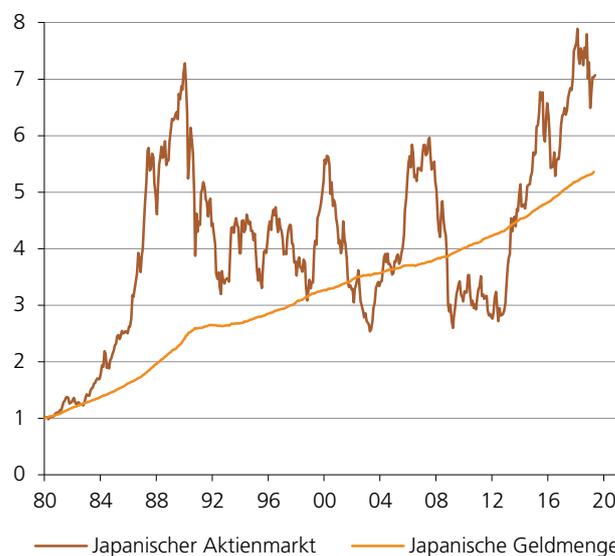
Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Die Aktienindizes berücksichtigen Kursgewinne und Dividenden. Serien sind indiziert (Januar 1980 = 1).

Abb. 3 zeigt die Entwicklung der US-Aktienkurse und der US-Geldmenge von Januar 1980 bis Mai 2019. Langfristig gesehen hat sich das Investieren in den US-Aktienmarkt gelohnt: Der Anleger hat eine durchschnittliche Jahresrendite von 12,1 Prozent (Kursgewinne plus Dividenden (vor Steuern)) erzielt. Das durchschnittliche Geldmengenwachstum belief sich in der gleichen Zeit auf 6,0 Prozent pro Jahr. Der Anleger, der bei seinen Aktienanlagen auf die lange Frist gesetzt hat, konnte folg-

lich – trotz Krisen – seine reale Vermögensposition mehren.

Damit kein falscher Eindruck entsteht: Das Investieren in Aktien ist *keine Garantie*, dass das eingesetzte Kapital (in realer Rechnung) erhalten beziehungsweise vermehrt wird. Firmen können scheitern, Volkswirtschaften sich schlecht entwickeln. Wer beispielsweise in den letzten 39 Jahren in japanische Aktien investiert hat, der erzielte eine jahresdurchschnittliche Rendite von 5,1 Prozent. Die japanische Geldmenge stieg dabei um durchschnittlich 4,4 Prozent pro Jahr.

4 Japan: Aktienkurse sind nur wenig stärker gestiegen als die Geldmenge⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa. ⁽¹⁾ Die Aktienindizes berücksichtigen Kursgewinne und Dividenden. Serien sind indiziert (Januar 1980 = 1).

In der Betrachtungsperiode konnte der japanische Anleger zwar sein Kapital in realer Rechnung erhalten. Aus internationaler Sicht war das Investieren in japanische Aktien allerdings keine besonders gute Entscheidung. Hätte man 10.000 Yen investiert, so wären daraus nach 39 Jahren 69.266,63 Yen geworden. US-Aktien hätten mehr erzielt: aus 10.000 Yen wären (unter Berücksichtigung des Wechselkurses) 852.892,16 Yen geworden. Wenn man aber nicht weiß, welche Firmen die besten und welche Regionen die erfolgreichsten sein werden, was dann? In diesem Fall ist es die einfachste Möglichkeit, mit Langfristorientierung in einen diversifizierten Weltaktienmarktindex zu investieren.

Wenden wir uns nun der Wertentwicklung des Geldes zu. Wer von Januar 1999 bis April 2019 festverzinsliche US-Dollar-Bankeinlagen (mit einer Laufzeit von drei Monaten) gehalten hat, der hat durchschnittlich pro Jahr nach Abzug der Konsumgüterpreis-inflation eine Rendite von *minus* 0,40 Prozent erlitten (Abb. 5). Im Euroraum

war die entsprechende Rendite nur leicht über der Nulllinie, bei 0,06 Prozent, und in Japan lag sie bei 0,28 Prozent (jeweils vor Steuern). Diese Zahlen lassen den Schluss zu: Mit traditionellen Bankeinlagen konnte die Kaufkraft des Anlagekapitals nicht erhalten werden.

5 Kaufkraftentwicklung verzinslicher Bankeinlagen seit Januar 1999⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Die Linien zeigen, wie sich die Kaufkraft von einem 1 US-Dollar (beziehungsweise Euro und Yen), verzinst mit der 3-Monatsrendite im Geldmarkt und nach Abzug der Konsumgüterpreis-inflation, entwickelt hat (vor Steuer).

6 Goldpreis (pro Feinunze) nach Abzug der Konsumgüterinflation seit 1999⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Die Linien zeigen, wie sich der Goldpreis pro Feinunze nach Abzug der Inflation der Konsumgüterpreise entwickelt hat.

Gold hat viel besser abgeschnitten, wie Abb. 6 zeigt. In US-Dollar gerechnet und nach Abzug der Konsumgüterpreis-inflation ist der Goldpreis seit Januar 1999 bis heute um durchschnittlich 5,4 Prozent pro Jahr gestiegen. In

Euro gerechnet, betrug die jahresdurchschnittliche Steigerung des Goldpreises 6,0 Prozent und in japanischen Yen gerechnet 7,6 Prozent. Das Gold hat sich also als verlässliches Wertaufbewahrungsmittel erwiesen – ganz anders als (verzinsliche) Bankeinlagen in US-Dollar, Euro und japanischen Yen.

An dieser Stelle bleibt noch zu fragen: Wie hat sich der Goldpreis entwickelt relativ zur Geldmengenausweitung? Die Antwort findet sich in Abb. 7. Sie zeigt die Goldpreise in US-Dollar, Euro und japanischen Yen, jeweils im Verhältnis zur heimischen Geldmenge. Man erkennt: In allen Währungen gerechnet ist der Preis des Goldes stärker gestiegen, als die Geldmengen zugenommen haben. Der Goldpreis in US-Dollar gerechnet hat das Geldmengenwachstum um durchschnittlich 1,5 Prozentpunkte pro Jahr übertroffen, im Euroraum um 2,7 Prozentpunkte und in Japan um 4,9 Prozentpunkte. Gold hat im Betrachtungszeitraum nicht nur seine Kaufkraft bewahrt, sie ist sogar angewachsen!

7 Goldpreis (pro Feinunze) relativ zur Geldmengenausweitung seit 1999⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Die Linien zeigen, wie sich der Goldpreis pro Feinunze relativ zur heimischen Geldmenge entwickelt hat.

Die Ausführungen sollten deutlich gemacht haben, dass der Anleger gut beraten ist, dass Geldmengenwachstum (und weniger die Konsumgüterpreis-inflation) als einen wichtigen „Gradmesser“ zur Beurteilung des Investitionserfolges im Auge zu behalten. Zudem zeigt der Blick in die Vergangenheit, dass das Gold im Vergleich zu Bankguthaben das bessere Wertaufbewahrungsmittel war. Der nachfolgende Artikel soll nun aufzeigen, dass es gute Gründe gibt für die Erwartung, dass das Gold auch künftig besser abschneiden dürfte als das ungedeckte Geld (vor allem in Form von Termin- und Sparguthaben bei Banken).

DIE NULL- UND NEGATIVZINSPOLITIK DER EZB GEHT WEITER

► **Die Null- und Negativzinspolitik der EZB wird vermutlich länger dauern als viele denken – und weitere Zinsreduktionen sind nicht auszuschließen.**

In den letzten Tagen machten auf den Finanzmärkten Gerüchte die Runde, die Europäische Zentralbank (EZB) könnte im Verlauf des Jahres 2019 den Leitzins weiter absenken. Viele Leser werden sich jetzt fragen: *Ja, ist das denn überhaupt noch möglich?* Zur Erinnerung: Der EZB-Leitzins liegt seit März 2016 bei null Prozent, der Einlagenzins, den die EZB den Euro-Banken in Rechnung stellt, bei *minus* 0,40 Prozent. *Aber ja:* Ein weiteres Absenken der EZB-Zinsen ist technisch gesehen durchaus möglich. Die EZB könnte beispielsweise ihren Einlagenzins auf ein noch niedrigeres Niveau bringen.

Es ist zudem auch möglich, dass die EZB ihren Leitzins *unter* die Nulllinie senkt. Würde der Leitzins zum Beispiel auf *minus* 0,25 Prozentpunkte gesetzt, so bedeutet das, dass eine Bank sich bei der EZB einen Kredit beschaffen kann (in Höhe von, sagen wir, 100 Euro), und bei Fälligkeit muss sie dann weniger als den ursprünglichen Kreditbetrag zurückzahlen (also nur 99,75 Euro). Im Grunde hat die EZB einen solchen Zinssenkungsschritt bereits auf den Weg gebracht: Der EZB-Rat hat im März 2019 beschlossen, dass den Euro-Banken von September 2019 bis März 2021 eine Serie von neuen langlaufenden Krediten („TLTROs-III“) mit einer Laufzeit von jeweils zwei Jahren angeboten wird.¹ Es ist davon auszugehen, dass die Kredite, die die EZB den Euro-Banken anbieten werden, entweder mit einem Null- oder gar einem Negativzins (in Höhe des Einlagenzinses) ausgestattet sein werden. Aber stehen die Euro-Banken dann nicht Schlange, um neue Kredite zu erhalten? Werden sie dann nicht unbegrenzt Kredite nachfragen?

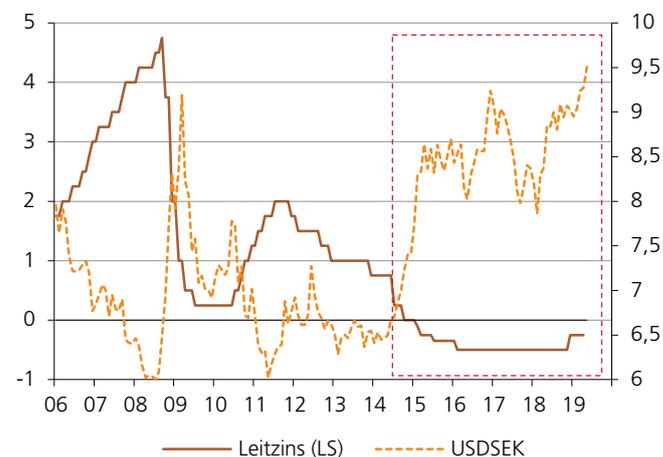
Um bei einem negativen Leitzins keine ungehemmte Kreditnachfrage von Seiten der Euro-Banken zu provozieren, wird die EZB ihre Kreditvergabe vermutlich an Bedingungen knüpfen: Euro-Banken bekommen die Kredite nur dann, wenn sie auch Kredite an Private, Un-

ternehmen und Staaten vergeben. (Damit würde die EZB übrigens einsteigen in eine planwirtschaftliche Lenkungs politik: Sie bestimmt dann maßgeblich mit, wer wann wo und wieviel Kredit bekommt, welche Sektoren, welche Euro-Staaten mit Kredit zu Vorzugskonditionen begünstigt werden und welche nicht.)

Bei der Negativzinspolitik geht es darum, die Kredit- und Geldmenge in der Volkswirtschaft auf Biegen und Brechen auszuweiten. In Schweden lässt sich gut beobachten, wohin das führt. Die Schwedische Zentralbank hatte im Februar 2015 ihren Leitzins in den Negativbereich abgesenkt (Abb. 1). Etwa zeitgleich begann der Außenwert der Schwedischen Krone abzustürzen: Die Krone hat seither etwa 42 Prozent gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren! Ein beträchtlicher Vermögensschaden für die Schweden. Um ein Beispiel zu geben: Das iPhone, das zuvor 4.875 SEK gekostet hat, kostet nun 6.923 SEK! Dass bei einem negativen Leitzins Investoren das Weite suchen, ist verständlich. Sie bringen ihr Geldvermögen, wenn möglich, ins Ausland. Die heimische Währung wird am Devisenmarkt verstärkt angeboten und Auslandswährung verstärkt nachgefragt – der Außenwert der heimischen Währung verfällt.

1 Schwedische Negativzinspolitik lässt Außenwert der Krone abstürzen

Schwedischer Leitzins in Prozent und USDSEK



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Blicken wir auf EURUSD. Der Zinsnachteil, den Zinsanlagen im Euroraum gegenüber Zinsanlagen im US-Dollar-Raum tragen, hat dafür gesorgt, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar seit etwa Herbst 2017 (wieder) sichtbar unter Abwertungsdruck steht (Abb. 2). Jüngst hat die US-Zentralbank (Fed) signalisiert, dass sie keine weiteren Zinserhöhungen vornehmen will. Die Märkte sind hingegen der Auffassung, der Zinserhöhungszyklus sei bereits abgeschlossen. Sollten sie Recht behalten und die US-Zinsen geben tatsächlich bald wieder nach, dann könnte das den Euro-Zinsnachteil gegenüber dem US-

¹ [Anmerkung: Die EZB hatte bereits 2011 langlaufende Kredite an Euro-Banken mit dreijähriger Laufzeit („LTROs“) gewährt. In 2014 vergab sie weitere derartige Kredite („TLTROs-I“ und „TLTROs-II“) mit Laufzeiten von bis zu vier Jahren – zu Kreditzinsen zwischen -0,4 und 0%. Das Kreditvolumen der TLTROs-II beläuft sich derzeit auf etwa 739 Mrd. Euro. Mit derartigen Krediten ersetzt die EZB vor allem die Kapitalmarktfinanzierung der Banken.]

Dollar schmälern, und der Euro geriete unter Aufwertungsdruck – wenn, ja wenn die EZB nicht eingreift.

2 Euro unter Abwertungsdruck

Zinsunterschiede zwischen US-Dollar und Euro und EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Für die Regierungen und die ihnen dienende EZB wäre das eine Steilvorlage. Für sie ist nämlich die Idee sehr verlockend, mittels einer Euro-Abwertung die Wirtschaftsaktivität im Euroraum zu befördern und zudem auch noch die Inflation zu beschleunigen – weil es helfen würde, die realen Schuldenlasten herabzusetzen. Die Verschärfung der Negativzinspolitik wäre dazu ein politisch verlockendes Mittel.

Weiter fallende Euro-Zinsen würden allerdings die Euro-Banken in noch schwierigeres Fahrwasser bringen. Zwar kann die EZB mit einer verschärften Negativzinspolitik die Refinanzierungskosten der Euro-Banken reduzieren. Gleichzeitig aber wäre zu erwarten, dass auch die Zins-einnahmen der Geldhäuser schrumpfen, weil die Sollzinsen ebenfalls nachgeben. Die Gewinnlage der Euro-Banken könnte sich also noch stärker eintrüben. Einen Eindruck, wie problematisch die Lage der Euro-Banken schon jetzt ist, vermitteln die Aktienkurse der gehandelten Kreditinstitute (Abb. 3). Seit Anfang 2006 haben die Börsenkurse der Euro-Banken um etwa 75 Prozent nachgegeben. Zum Vergleich: Die Börsenkurse der US-Banken sind um 15 Prozent gestiegen. Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Buch-Verhältnis deuten an: Die Investoren haben nur wenig Hoffnung, dass sich die Geschicke der Euro-Banken in absehbarer Zeit verbessern werden.

Für Anleger im Euroraum lassen sich vor diesem Hintergrund folgende Einsichten festhalten: (1) Die Null- und Negativzinspolitik der EZB wird vermutlich noch länger dauern als gedacht – und sogar weitere Zinsreduktionen

sind keinesfalls auszuschließen. Neben der ohnehin schwachen Konjunktur ist es insbesondere die Problemlage des Euro-Bankensektors und die hohe Staatsverschuldung im Euroraum, die aus politischen Gründen ein Ende der Null- und Negativzinspolitik in diesem oder im nächsten Jahr sehr unwahrscheinlich machen.

3 Euro-Banken weit abgeschlagen

Börsenkurse der US- und Euro-Banken⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. ⁽¹⁾ Indexiert (Januar 2006 = 100).

(2) Mit Blick auf eine anhaltende Null- und Negativzinspolitik lässt ein Festhalten an Euro-Bankguthaben und Euro denominierten Schuldpapieren kein gutes Investitionsergebnis erwarten. Eine Möglichkeit ist, Termin- und Spareinlagen, soweit sie für längerfristige Zwecke gehalten werden, in physisches Gold zu tauschen. Gold – anders als Bankguthaben und kurzlaufende Schuldverschreibungen – verliert durch die Null- und Negativzinspolitik seine Kaufkraft nicht – und auch dann nicht, wenn die Güterpreise steigen. Zusätzlich zum Kapitalerhalt stellt das Gold für langfristig ausgerichtete Anleger eine Wertsteigerung in Aussicht.

(3) Mit Blick auf die längerfristigen Kapitalanlagen sollte der Anleger auch über den Einstieg in die Aktienmärkte nachdenken. Mit Blick auf die kommenden (fünf bis zehn) Jahre gibt es gute Gründe zu erwarten, dass Aktien bessere Resultate erbringen als festverzinsliche Wertpapiere. Man bedenke nur: Wer heute eine 10-jährige deutsche Bundesanleihe kauft, erzielt eine durchschnittliche Jahresrendite von *minus* 0,09 Prozent, mit einer 5-jährigen Anleihe *minus* 0,51 Prozent – und zwar vor Abzug der Inflation. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Situation bessert, ist gering.



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

Edelmetallpreise

In US-Dollar

	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1275.8		14.5		800.2		1310.7	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1287.0		14.6		836.0		1321.8	
10 Tage	1287.0		14.7		848.7		1317.8	
20 Tage	1282.7		14.8		863.0		1352.7	
50 Tage	1290.8		15.1		866.2		1412.9	
100 Tage	1296.9		15.3		840.5		1407.5	
200 Tage	1257.6		14.9		827.5		1250.7	
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	0	32	-2	13	-8	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

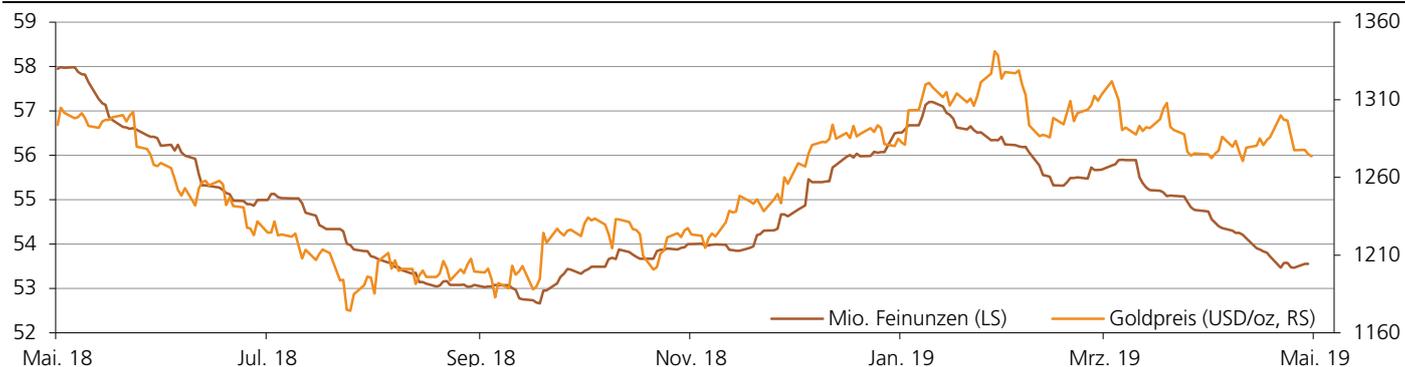
	Gold		Silber		Platin		Palladium	
I. Aktuell	1145.5		13.0		718.5		1176.9	
II. Gleitende Durchschnitte								
5 Tage	1150.7		13.1		747.4		1181.8	
10 Tage	1148.8		13.1		757.6		1176.3	
20 Tage	1145.7		13.2		770.8		1208.2	
50 Tage	1147.9		13.4		770.3		1256.3	
100 Tage	1146.9		13.6		743.4		1244.8	
200 Tage	1104.1		13.1		726.5		1099.2	
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>
	1067.5	1292.2	12.6	16.7	685.4	788.2	1050.9	1194.7
(1)	-7	13	-3	28	-5	10	-11	2
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)



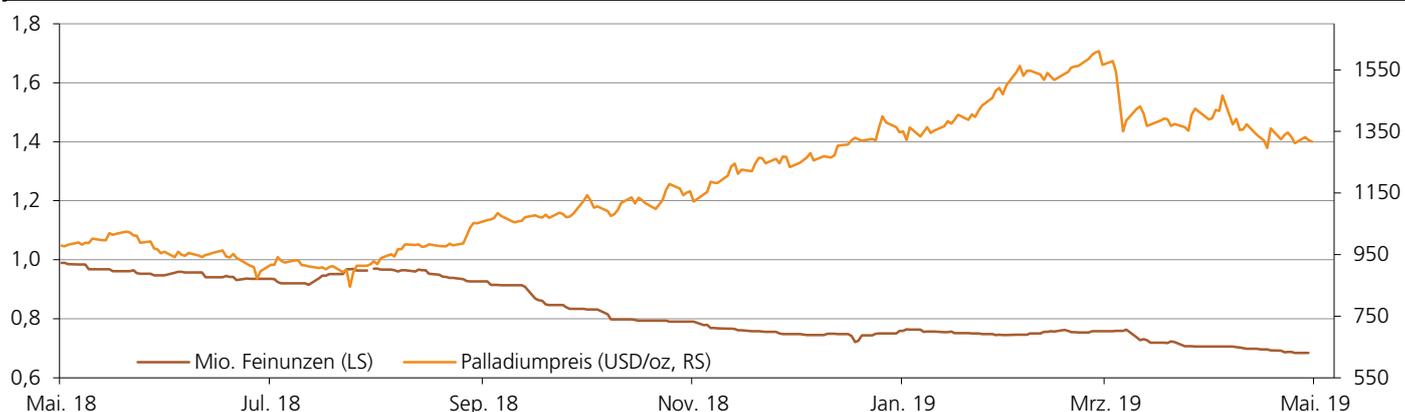
Silber-ETFs (Mio. Feinunzen) und Silberpreis (USD/oz)



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



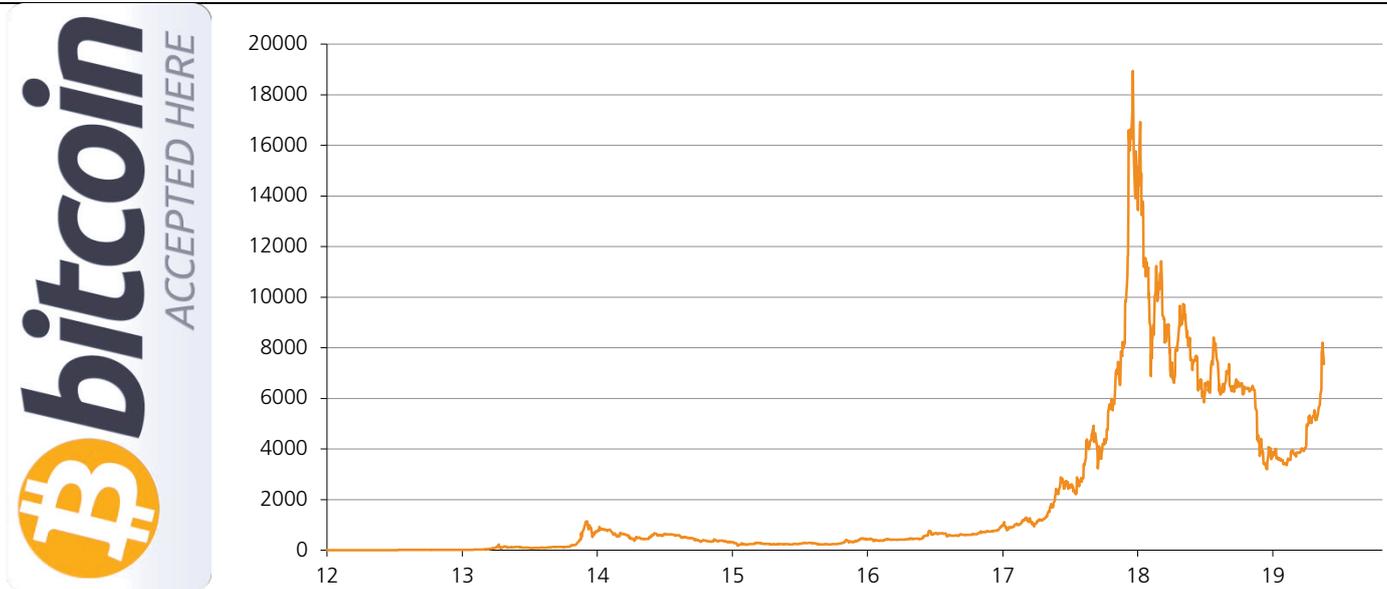
Palladium-ETFs (Mio. Feinunzen) und Palladiumpreis (USD/oz)



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Bitcoinpreis und Wertentwicklungen verschiedener Anlageklassen

Bitcoin in US-Dollar

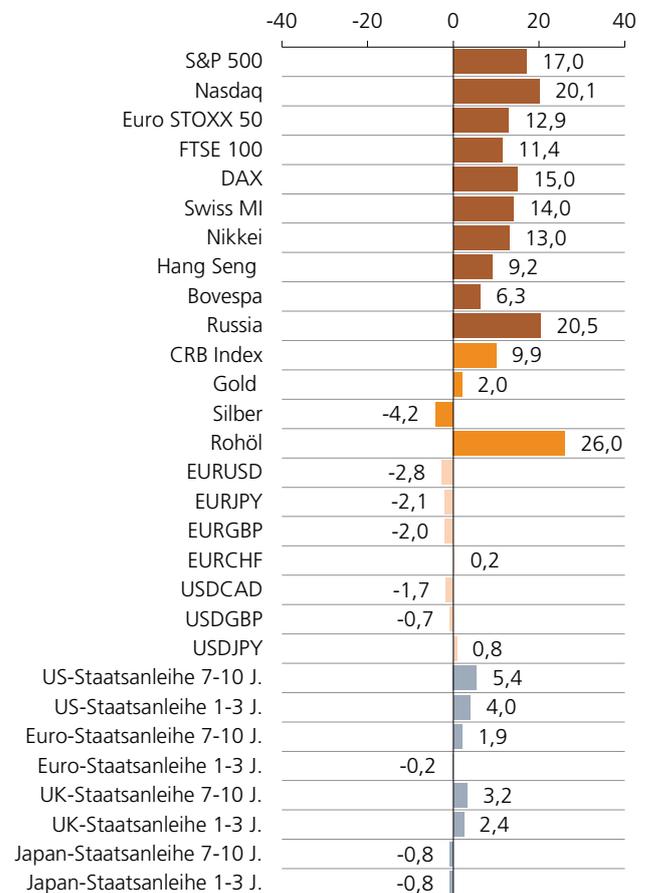
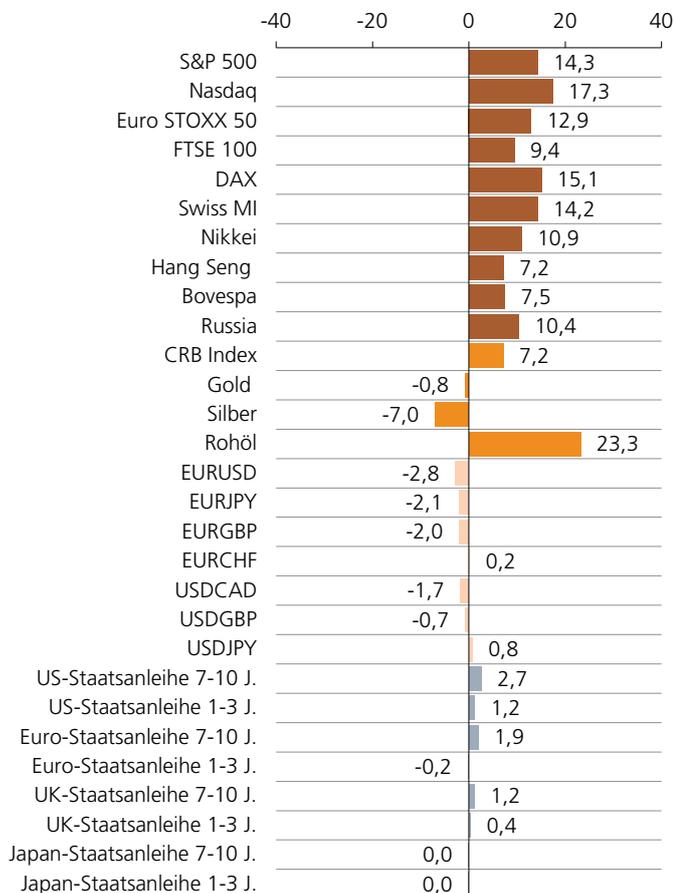


Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit Jahresanfang in Prozent

(a) In nationaler Währung

(b) In Euro



Quelle: Thomson Financial, Berechnungen Degussa.

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: 23. Mai 2019

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

E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de

Redaktion: Dr. Thorsten Polleit

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

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Zentrale Frankfurt

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

An- und Verkaufsniederlassungen:

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

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

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

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

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

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

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

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

Nürnberg (Ladengeschäft): 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